

**Hjalmar Schacht**

**President van de Rijksbank tussen twee  
Wereldoorlogen**

**Zijn analyse van de monetaire betekenis van de  
goederen-, geld- en kapitaalmarkten tijdens de  
nasleep van de Eerste Wereldoorlog, de crisis van  
1931, de ondergang van de Weimarrepubliek en de  
vestiging van de Hitlerdictatuur**

**Hjalmar Schacht**

**Reichsbank President between two World Wars**

**His analyses of the monetary signification of trade-,  
money- and capitalmarkets in the aftermath of the  
First World War, the crisis of 1931, the downfall of  
the Weimar republic and the founding of Hitler's  
dictatorship**

**Proefschrift**

**ter verkrijging van de graad van doctor  
aan de Erasmus Universiteit Rotterdam  
op gezag van de rector magnificus**

**Prof.dr.R.C.M.E. Engels**

**en volgens besluit van het College voor Promoties  
de openbare verdediging zal plaatsvinden op**

**vrijdag 18 januari 2019 om 11.30**

**van**

**Arie van der Hek  
geboren te Schoonhoven**

**Promotiecommissie**

**Promotor: Prof.dr. H.A.M. Klemann**

**Overige leden:**

**Prof.dr. P. van de Laar**

**Prof.dr. Ch. Kopper**

**Prof.dr. A. Klamer**

**Copromotor:**

**Prof.dr. A. Jolink**



## **INHOUDSOPGAVE**

Voorwoord	6
Hoofdstuk 1 Verantwoording	9
Hoofdstuk 2 Einde van de hyperinflatie	25
Hoofdstuk 3 Economisch herstel op los zand gebouwd 1924-1930	107
Hoofdstuk 4 Buitenlandse politiek, handel, geld en kapitaal 1924-1930	121
Hoofdstuk 5 De grote economische crisis 1930- 1933	189
Hoofdstuk 6 Kortstondig economisch herstel onder Hitler 1933-1939	263
Hoofdstuk 7 Schacht becommentarieert het naoorlogse monetaire beleid	347
Hoofdstuk 8 Samenvatting en algemene conclusies	381
Bijlage 1. Summary	425
Bijlage 2. Statistische tabellen	465
Bijlage 3. Staatsbemoeienis met de bankencrisis in 1931	475
Literatuur	489

## VOORWOORD

De aanleiding tot het ondernemen van de studie naar de betekenis van de opvattingen van Hjalmar Schacht over de monetaire en economische politiek, is het boek waarin Helmut Schmidt en Fritz Stern met elkaar in discussie gaan over de vraag hoe ze de eeuw hebben beleefd die achter hen ligt<sup>1</sup>. Onvermijdelijk komen de dertiger jaren ter sprake. Helmut Schmidt roemt de conjunctuurpolitiek van Hjalmar Schacht tijdens het Hitlerregime die een einde heeft gemaakt aan de massa werkloosheid. Dat is volgens Helmut Schmidt een voorbeeld van geslaagd Keynesiaans beleid. Fritz Stern betwist dat niet, maar wijst er wel op dat Hjalmar Schacht moreel en politiek aan de verkeerde kant heeft gezeten. De man is fout geweest. Hij heeft zich bij voorbeeld schuldig gemaakt aan het verlenen van financiële steun bij de onteigening van joods kunstbezit en heeft daaraan verdiend. Na de oorlog laat hij de nabestaanden zonder schadeloosstelling zitten. Dit wordt in de biografie over Schacht bevestigd die Christopher Kopper heeft geschreven<sup>2</sup>.

Dat Keynesiaans beleid van Hjalmar Schacht roept bij mij de herinnering op aan een gesprek met mijn grootvader van moeders kant. Hij heeft het nodig gevonden mij, scholier op de MULO, te vertellen over zijn vader Ludewig Wilhelm Büscher. Hij is voor de Eerste Wereldoorlog naar Nederland geëmigreerd. Dat is niet zijn bedoeling geweest. Als tweede zoon van een

---

<sup>1</sup> Helmut Schmidt und Fritz Stern. *Unser Jahrhundert. Ein Gespräch.* (München 2010). 53-55

<sup>2</sup> Christopher Kopper. *Hjalmar Schacht. Aufstieg und Fall von Hitlers mächtigstem Bankier.* (München/Wien 2006). 291-293.

Brinksitzer is er voor hem geen mogelijkheid zelfstandig boer te worden. De Verenigde Staten zijn het beloofde land. De overtocht wilde hij in de buurt van Rotterdam verdienen. Daarna op de boot op weg naar een veelbelovende toekomst. Het wordt Kethel-Overschie. Trouwt met een boerendochter en wordt toch zelfstandig boer. Zijn kinderen krijgen de Nederlandse nationaliteit en worden opgevoed tot Nederlandse burgers. Ze zijn even liberaal als hun vader. De beide zoons zoeken hun bestaan in de melkveehouderij of de kleinhandel. De dochter huwt een zakenman. Mijn grootvader heeft tot de Tweede Wereldoorlog contact gehouden met de Duitse familie en mijn moeder daarbij betrokken. Duitsland is voor haar en daarna voor mij niet zomaar de grote oosterbuur met een duister verleden. Duitsland hoort bij ons leven. Zodoende heeft mijn grootvader mij verteld over het einde van de armoede in dat Duitse boerengezin en het Duitse economisch herstel in de dertiger jaren. Dat is volgens mijn grootvader gebeurd door het beleid van ene Schacht. Het al genoemde boek van Kopper heeft mijn belangstelling voor de persoon Hjalmar Schacht verder aangewakkerd. Wat opvalt is, dat over hem vooral geschreven wordt als een opmerkelijk president van de Rijksbank die voortdurend terecht komt in politieke verwickelingen en daarbij een belangrijke rol vervult. Natuurlijk wordt daarbij ook wat verteld over zijn monetaire- en conjunctuurpolitiek. Nog opvallender is dat de opvattingen van deze opmerkelijke persoon over de economische en monetaire politiek, niet systematisch zijn onderzocht. Ik heb op mij genomen dat te doen en wel in de politieke en economische context van de tijd, waarin hij actief was. Ik heb mij hiertoe ook gemotiveerd

gevoeld omdat ik als ambtenaar nauw betrokken ben geweest bij het beleid op de terreinen van de financieel-economische ontwikkelingssamenwerking en de handelspolitiek. Als lid van de Tweede Kamer is daar de industriepolitiek bij gekomen. Daarna ben ik actief geworden op het gebied van de risicodragende financiering van ondernemingen en als commissaris vooral betrokken geweest bij de problematiek van de ondernemingfinanciering. Ik ken daardoor de financiële sector.

Ik heb in prof. dr. Hein Klemann van de Erasmus Universiteit de promotor gevonden die mij met zijn kritiek en adviezen terzijde heeft gestaan. Prof. Dr. Albert Jolink van de Coventry University Businessschool en daarvoor van 2014-2018 N.G. Pierson professor History of Economic Thought aan de Erasmus Universiteit heeft mij als co-promotor adviezen en commentaar gegeven waar ik veel aan heb gehad. Dr. Paul de Hen, oud hoofdredacteur van het Financieel-Economisch Magazine en schrijver van een studie over de Nederlandse industrie politiek<sup>3</sup>, heeft meegelezen en mij voortdurend geattendeerd op wat er mankeert aan de duidelijkheid en de consistentie in mijn geschrijf. Mijn gezin heeft niet alleen intens meegeleefd, maar ook meegelezen en mij telkens gewezen hoe ik begrijpelijker en taalkundig beter mijn verhaal kan weergeven.

---

<sup>3</sup> Paul de Hen, *Actieve en re-actieve industriepolitiek in Nederland*. (Amsterdam 1980).



## HOOFDSTUK 1

### VERANTWOORDING



*Hjalmar Schacht*

Deze studie is gewijd aan Hjalmar Schachts opvattingen over de monetaire en conjunctuurpolitiek. Centraal staat de vraag wat de betekenis is van Schachts analyse van de werking van de geld-, kapitaal- en goederenmarkten voor het bepalen van de mogelijkheid om monetaire en conjunctuur-politieke systemen te ontwerpen die inherent

prijs- en wisselkoersstabiliteit bevorderen. Alvorens de opzet van de studie te beschrijven, wordt een beknopte weergave gegeven van zijn rol in Duitsland en internationaal tijdens het interbellum en de eerste jaren na de Tweede Wereldoorlog tot aan zijn overlijden in 1970.

Hij is als bankier en president van de Rijksbank tijdens het interbellum nauw betrokken geweest bij het budgettaire en conjunctuurbeleid van de Duitse regering. Tijdens zijn presidentschap van de Rijksbank is hij direct verantwoordelijk voor het Duitse monetaire beleid en neemt hij deel aan het internationale overleg dat de presidenten van de westerse centrale banken regelmatig houden. Daar is het niet bij gebleven. Duitsland is tijdens de Weimarrepubliek voortdurend geconfronteerd met de herstelbetalingen die de Europese geallieerden dit land hebben opgelegd. Daarover wordt regelmatig overleg gevoerd. Gezien de omvang van deze betalingen en de mogelijkheden van Duitsland om deze te voldoen, komen allerlei verwante vraagstukken aan de orde. Het overleg gaat dan ook over de relevante ontwikkelingen op de goederen-, geld- en kapitaalmarkten. Het bijzondere van Hjalmar Schacht is dat hij met grote regelmaat zijn opvattingen over de economische en monetaire politiek kenbaar heeft gemaakt. Hij heeft een aantal boeken en brochures geschreven. Hij houdt regelmatig lezingen die vervolgens worden gepubliceerd. Na de Tweede Wereldoorlog gaat hij daarmee door. Dan geeft hij zijn opvattingen over het naoorlogse Duitse en internationale monetaire beleid.

Wanneer zijn naam ter sprake komt, rijst zeker bij het Nederlandse publiek de vraag wie Hjalmar Schacht was. Mocht hij enige bekendheid genieten, dan is dat niet om zijn opvattingen, maar om zijn rol als de president van de Rijksbank tussen twee wereldoorlogen en dan vooral tijdens de Hitlerdictatuur. Het is daarom goed te beginnen met een beknopte levensbeschrijving<sup>4</sup>.

Horace Greeley Hjalmar Schacht wordt in 1877 geboren te Tinglev, een kleine plaats in de Dithmarsch, een streek die deel uitmaakt van Pruisisch Sleeswijk Holstein. Thans ligt Tinglev in Denemarken aan de grens met de Duitse deelstaat Sleeswijk Holstein.

Zijn vader en moeder hebben als Duits immigrant in de Verenigde Staten de Amerikaanse nationaliteit verworven. Vader Schacht bewondert de denkbeelden van de conservatief liberale politicus en uitgever Horace Greeley.

Het echtpaar Schacht keert terug naar de Duitse streek van herkomst. Vlak daarna wordt een zoon geboren die vernoemd wordt naar Horace Greeley en zijn grootvader van moederszijde Hjalmar von Eggers.

Vader en moeder Schacht willen vooruit in het Duitse keizerrijk en geven hun intelligente zoon alle kansen om verder te leren. Zo belandt Hjalmar op het prestigieuze Hamburgse gymnasium Johanneum, waar hij in 1895 eindexamen doet.

In hetzelfde jaar schrijft hij zich in als student in de medicijnen aan de Christian-Albrechts Universität te

---

<sup>4</sup> Deze is ontleend aan Kopper *Hjalmar Schacht*. (München/Wien 2006)

Kiel. Hij kiest als bijvakken germanistiek en literatuur. Vanaf het tweede semester stapt hij over op de studie germanistiek. In het derde semester schrijft hij zich in aan de Ludwig-Maximilian Universität te München waar hij, naast zijn hoofdstudie germanistiek, colleges in de economie volgt bij Lujo Brentano. Dit betekent een beslissende verandering van studierichting. Hij gaat economie studeren.

In die periode brengt hij tevens een semester door aan de Sorbonne.

De studie economie bestaat uit de vakken staatshuishoudkunde, recht, sociologie en politicologie. Onderdeel van de studie is een stage. Dat wordt economische journalistiek bij het Berlijnse boulevardblad *Kleines Journal*.

Teruggekeerd bij de universiteit in Kiel volgt in 1900 zijn promotie op het proefschrift “Der theoretische Gehalt des englischen Merkantilismus”. Al werkzaam in Berlijn volgt hij enkele hoorcolleges bij Gustav Schmoller aan de Humboldt Universität in Berlijn.

Hij is medewerker perscontacten van de Zentralstelle für die Vorbereitung von Handelsverträgen te Berlijn. De centrale is een belangenvereniging van industrie en handel. Vanaf 1901 heet deze Handelsvertragverein. Er verschijnen artikelen van zijn hand over handelspolitieke en economische vraagstukken in het economisch wetenschappelijke *Schmollers Jahrbuch*, in de Nationalliberale *Jahrbücher* en in het liberale weekblad *Die Nation*. In het laatste blad publiceert ook zijn leermeester Lujo Brentano.

In 1903 trouwt hij met zijn jeugdliefde Luise Sowa, waaruit in hetzelfde jaar een dochter wordt geboren en zeven jaar later een zoon.

Eveneens in 1903 stapt hij over naar de Dresdner Bank in de functie van medewerker voor perscontacten met daaraan de opdracht toegevoegd een documentatiedienst op te zetten. Deze dienst geeft eens per maand een nieuwsbrief uit ten behoeve van de bankrelaties. Daarin staat een overzicht van de economische trends en van de ontwikkelingen op de geld- en kapitaalmarkten. De zorg voor de samenstelling van de emissieprospectussen wordt aan hem toevertrouwd. Een nieuwe stap in zijn carrière wordt gezet. Hij volgt de interne opleiding voor bankmedewerker. Zes jaar later treedt hij toe tot de directie van de Dresdner Bank.

Nevenfuncties volgen, waaronder die van mede-oprichter van de Duits-Turkse Vereniging die bestaat uit leden werkzaam in industrie en handel. De bedoeling is de Turks-Duitse handel te bevorderen en de Duitse industrie in het Turkse rijk investeringskansen te bieden. De belangstelling van de bank ligt voor de hand.

Inmiddels is de Eerste Wereldoorlog uitgebroken en wordt hij uitgenodigd toe te treden tot de Duitse dienst voor het binnenlands bestuur van België. De afdeling bankzaken, waaronder de Belgische centrale bank, valt onder zijn verantwoordelijkheid.

Na een conflict met het hoofd van de dienst, generaal von Lumm, vertrekt hij in 1915. De oorzaak van dit conflict is wederzijdse animositeit. De aanleiding is de beschuldiging van von Lumm dat Schacht zich schuldig heeft gemaakt aan belangenverstrengeling. De Dresdner Bank krijgt door toedoen van Schacht in België

mogelijkheden tot zakendoen die volgens von Lumm neerkomen op bevoordeling. Op verzoek van Schacht wordt dit direct onderzocht, waarbij blijkt dat van bevoordeling geen sprake is geweest. Daarbij wordt wel aangetekend dat hij als medewerker van de Dresdner Bank, gedetacheerd in deze functie, er beter aan zou hebben gedaan de aanvraag van zijn eigen bank niet te behandelen.

Teruggekeerd in Berlijn neemt hij op eigen verzoek ontslag bij de Dresdner Bank. De reden is een conflict met zijn collega Herbert Guttman, zoon van de voorzitter van de RvC Eugen Guttman. Het conflict berust op verschil van mening over het te voeren beleid, wat ook in dit geval betekent dat door beider karakters samenwerking niet goed mogelijk is.

Hij stapt over naar de directie van de National Bank, die in 1922 fuseert met de Darmstädter Bank en verder gaat onder de naam Darmstädter und National Bank, afgekort DANAT Bank.

Er ontstaan spanningen tussen de directieleden Jakob Goldschmidt en Hjalmar Schacht voortkomend uit rivaliteit en een werkelijk bestaand verschil van mening over het te voeren beleid. Goldschmidt aanvaardt in de ogen van Schacht teveel risico op het gebied van de kredietverlening en de beurshandel. Schacht is ervan overtuigd dat de bank het imago moet hebben van betrouwbaarheid en soliditeit. Jakob Goldschmidt wil een bank die bekendheid geniet als investeringsbank, wat een hoger risicoprofiel impliceert. Schacht vertrekt in 1923 bij de DANAT Bank.

Een nieuwe fase in zijn loopbaan breekt aan. In november 1923 wordt hij door het kabinet Stresemann

benoemd tot rijkscommissaris voor het monetaire beleid met als belangrijkste opdracht het terugdringen van de inflatie. In december volgt, na het overlijden van de zittende president, zijn benoeming tot president van de Rijksbank door het kabinet Marx.

In 1930 neemt hij ontslag omdat hij het niet eens is met het beleid van het dan zittende kabinet Müller.

Er volgt een aantal jaren waarin hij als ambtloos burger zich ontpopt als criticus van het budgettaire en financieel-economische beleid van het kabinet Brüning en het monetaire beleid van zijn opvolger Hans Luther bij de Rijksbank.

Het kabinet Hitler benoemt hem in 1933 tot president van de Rijksbank.

Zijn beleidsdomein wordt in 1934 uitgebreid met zijn benoeming tot gevolmachtigde voor het economisch beleid. De zittende minister van economische zaken en trouw lid van de NSDAP Kurt Schmitt treedt af ten gevolge van een beleidsconflict met Hitler, waarbij Schacht de zijde van Hitler kiest. Hij is dan tevens verantwoordelijk voor het economisch beleid ten behoeve van de herbewapening.

Na een periode van toenemende kritiek op het financieel economisch beleid dat het duo Göring/ Hitler voert, treedt hij in 1937 af als minister van economische zaken. Vanaf 1938 leeft hij uit veiligheidsoverwegingen niet meer onder één dak met Luise Sowa. De reden is dat hij in contact treedt met de conservatieve oppositie tegen Hitler. Zijn vrouw is een trouw aanhanger van Hitler. Hij vreest dat zij Hitler en diens entourage bewust of onbewust op de hoogte stelt van zijn contacten.

Samen met de overige directieleden van de Rijksbank neemt hij in 1939 ontslag na openlijke kritiek op het budgettaire, monetaire en financieel economische beleid van Hitler en Göring. Hitler benoemt hem tot minister zonder portefeuille. Inhoudelijk heeft het geen betekenis, maar hij blijft zo aan het regiem verbonden.

Luise Sowa overlijdt in 1940.

Hij hertrouwt met Manci Vogler in 1941. Zij is als kunsthistoricus verbonden aan het Haus der Deutschen Kunst te München, Uit dit huwelijk worden twee dochters geboren.

Na het schrijven van een brief vol kritiek aan Hitler wordt hij in 1943 ontslagen als minister zonder portefeuille.

De Gestapo neemt hem in 1944 gevangen op verdenking van banden met de conservatieve oppositie, die een staatsgreep tegen Hitler beraamt. Oud staatssecretaris Goerdeler, de diplomaat von Hassel en generaal Halder zijn de voormannen. De groep Stauffenberg behoort eveneens tot deze oppositie en pleegt de bekende mislukte aanslag op Hitler. De meesten worden na showprocessen omgebracht. Halder pleegt zelfmoord. Goerdeler slaat op de vlucht, wordt toch opgepakt en om het leven gebracht. Bewijs van Schachts betrokkenheid kan niet geleverd worden, maar de verdenking blijft. Hij wordt gevangen gezet in de bijzondere afdeling voor prominente gevangenen in de concentratiekampen Ravensbrück, Flossenburg en Dachau. Overgebracht aan het eind van de oorlog naar het kamp Niederdorf aan de Oostenrijks-Italiaanse grens, wordt hij in 1945 met andere prominenten door het Amerikaanse leger overgenomen.



De Amerikanen interneren Hjalmar Schacht. Hij wordt voorgeleid aan het tribunaal te Neurenberg onder de aanklacht misdaden tegen de vrede.

Zijn vrijspraak volgt in 1946.

Na deze vrijspraak wordt hij weer gevangen gezet in opdracht van de regering van het land Württemberg op de beschuldiging dat hij als president van de Rijksbank en als gevolmachtigde voor economische zaken tot de leiding van het Derde Rijk heeft behoord en mede schuldig is geweest aan de oorlogsvoorbereiding. De denazificatie rechtbank veroordeelt hem in 1946 tot 8 jaar werkkamp.

Hij gaat in beroep en wordt vrijgelaten in afwachting van de uitspraak in 1948 en daarna uiteindelijk vrijgesproken.

De regeringen van Brazilië, Iran, Indonesië en India (beide laatsten na hun onafhankelijkheid) vragen hem om advies over financieel economische kwesties. Na zijn definitieve vrijspraak volgt in 1953 de oprichting van de Deutsche Aussenhandelsbank Schacht und Co. te Düsseldorf. Hij treedt als directeur in 1963 terug, gaat met pensioen en vestigt zich aan de Chiemsee in Beieren. In 1970 overlijdt hij en wordt begraven te München.

## **De opzet van de studie**

In de beide perioden dat hij president van de Rijksbank is, ligt Schachts primaire verantwoordelijkheid op het gebied van de monetaire politiek. Deze kan niet losgezien worden van het budgettaire, fiscale en conjunctuurbeleid van de regering en de politieke, maatschappelijke en economische factoren die daarop van invloed zijn. De

opvattingen van Hjalmar Schacht over de monetaire politiek worden bepaald door zijn analyse van dit complex van elkaar beïnvloedende factoren. Zijn publicaties en andere uitingen geven zowel zijn analyse ervan als zijn opvattingen hierover weer.

Verscheidene auteurs hebben specifiek over Hjalmar Schacht gepubliceerd<sup>5</sup>. Elk van deze publicaties gaat vooral over zijn publieke leven. Zonder uitzondering besteden ze veel aandacht aan de politieke en maatschappelijke aspecten van zijn publieke optreden met uitstapjes naar zijn privé leven. Zijn analyses en opvattingen over de economische en monetaire politiek worden daarbij marginaal behandeld. Er is bij mijn beste weten geen publicatie die, op systematische wijze, zijn analyses en zijn daarop gebaseerde opvattingen aan de orde stelt.

In deze studie is bewust afgezien van een uitvoerige behandeling van het naoorlogse wetenschappelijke debat over de crisis van 1931, het financieel-economische beleid tijdens de Hitlerdictatuur en de naoorlogse toepassing van de Bretton Woods besluiten over het internationale montaire stelsel. De eerste reden is dat

---

<sup>5</sup> Norbert Müller. *Die Zentralbank. Eine Nebenregierung. Hjalmar Schacht Reichsbankpräsident als Politiker der Weimarerrepublik* (Opladen 1973). Heinz Pentzlin. *Hjalmar Schacht. Leben und Werken einer umstrittenen Persönlichkeit* (Berlin 1980) Edward Norman Peterson. *Hjalmar Schacht. For and against Hitler. A Political-economic Study on Germany 1923-1945* (Boston 1945). Amos E. Simpson. *Hjalmar Schacht in Perspective* (Den Haag/Paris 1969). Christopher Kopper. *Hjalmar Schacht. Aufstieg und Fall von Hitlers mächtigstem Bankier*. (München/Wien 2006). Frédéric Clavert. *Hjalmar Schacht, financier et diplomate (1930-1950)*. ([www.Halshs.archives-ouvertes.fr](http://www.Halshs.archives-ouvertes.fr). 2015).

Schacht er zelf geen blijk van geeft actief aan deze debatten te hebben deelgenomen, voorzover ze gedurende zijn leven plaats hebben gevonden. De uitzondering is de Bretton Woodsbesluitvorming die leidde tot de oprichting van het IMF. Daarop zal worden ingegaan. De tweede reden is dat de deelnemers aan deze debatten er geen blijk van geven de analyses en opvattingen, zoals weergegeven in de publicaties van Schacht, te kennen. De enige uitzondering van betekenis is Albrecht Ritschl, econoom en economisch historicus die een beschouwing heeft gewijd aan Schachts discontobeleid in 1927 dat volgens hem de oorzaak is geweest van de daarna optredende conjuncturele neergang die de crisis van 1931 op zijn minst mede heeft veroorzaakt. Ritschl besteedt ook aandacht aan het monetaire en budgettaire beleid tijdens de beginjaren van de Hitlerdictatuur en gaat daarbij specifiek in op het beleid van Schacht. Ritschl is geen uitzondering op de genoemde regel dat de vele publicaties van Schacht niet aanwijsbaar zijn bestudeerd. Bij de behandeling van beide genoemde kwesties zal hierop ingegaan worden. In de literatuurlijst zijn de publicaties opgenomen die geraadpleegd zijn zonder aanspraak te maken op volledigheid. Dat betreft met name de Hitlerperiode waarover zeer veel is gepubliceerd, zij het meestal met een politieke invalshoek.

Schachts denken over economische vraagstukken is aanwijsbaar beïnvloed maar niet bepaald door professor Lujo Brentano die zijn leermeester in München is geweest. Brentano wordt tot de historische school in de economische wetenschap gerekend. Hij neemt daarbij

een bijzondere positie in. Als overtuigd liberaal en als wetenschapper vindt hij de werking van de markten in de economische processen van doorslaggevende betekenis voor het bereiken van een economisch verantwoorde welvaartsontwikkeling. Hij is tevens als meer liberalen in die tijd kathedersocialist. Dat betekent dat hij met zijn geestverwanten van oordeel is dat de economische wetenschap in dienst behoort te staan van een rechtvaardiger samenleving.

Wetenschappelijk beschouwt Brentano de studie van de economie als een onderdeel van de maatschappijwetenschappen. Zij is geen natuurwetenschap en leidt niet tot altijd en overal geldende wetmatigheden. Ze mist de mogelijkheid een gekwantificeerde exacte weergave van de werkelijkheid te bieden met de methode van herhaalbare en meetbare proefondervindelijke waarnemingen<sup>6</sup>. Dit inzicht wordt ook gedeeld door bijvoorbeeld John Maynard Keynes, die daartoe komt in zijn beschouwing over de onzekerheden bij investeringsbeslissingen. Het is niet mogelijk meer te bereiken dan de benoeming van factoren en hun relaties, die daarbij een rol spelen. De bemeting beperkt zich tot de feiten zoals ze zich in het verleden hebben voorgedaan. De kans is groot dat niet alle relevante factoren in ogenschouw worden genomen, om de eenvoudige reden dat ze niet op het beslissingsmoment worden gekend. Bij het nemen van beslissingen wordt een inschatting gemaakt van de mogelijke uitkomsten. Volgens Keynes gaat het bij het

---

<sup>6</sup> Detlef Lehnert. *Lujo Brentano als politisch-ökonomischer Klassiker des modernen Sozialliberalismus* in Sozialliberalismus in Europa. Herkunft und Entwicklung im 19. und frühen 20. Jahrhundert (Wien 2012) 111-134.

nemen van beslissingen om de vaststelling van waarschijnlijkheden, terwijl de kans op de gewenste uitkomst niet exact kan worden bepaald. Macro-economisch nemen de problemen bij het vaststellen van waarschijnlijke uitkomsten van beslissingen toe door de complexiteit van de relevante factoren en de wijze waarop ze tot elkaar in relatie staan. De economische wetenschap is geen natuurkunde, maar “moral science”. Keynes bekritiseert Tinbergen, die zou menen dat van de conjunctuurbewegingen een relevant en verifieerbaar kwantitatief model mogelijk is. Met dat model heeft Tinbergen gedacht kwantitatieve uitspraken te kunnen doen over in de toekomst optredende conjunctuurbewegingen. Keynes vindt dat Tinbergen daarvoor geen bewijs heeft geleverd, hoe bewonderenswaardig zijn kwantitatieve analyse van een bepaalde casus ook is. Dit Keynes -Tinbergen debat uit het einde der dertiger jaren, heeft veel pennen in beweging gebracht. Het gelijk van Keynes is de uitkomst<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> John Maynard Keynes. *A Treatise on Probability* (London. 1920) Deel V gaat over het specifieke probleem van de statistische analyse. De filosofische argumenten staan in Deel I. Robert Skidelsky (ed). “John Maynard Keynes. The Essential Keynes”. *The Principles of Probability* (1908). (Penguin Classics 2015). 8-9. Robert Skidelsky. Idem. *Methodological Issues. Tinbergen Harrod (1938)*. Idem. 275-286. Hugo A. Keuzekamp. *Keynes and the Logic of Econometric Method* (Tilburg/Londen. 1995). Robert Leeson. *The eclipse of Keynesianism. The Political Economy of the Chicago CounterRevolution* (New York 2000), in het bijzonder hoofdstuk 2. Albert Jolink. *In Search of vera causa. The Keynes-Tinbergen Debate Revisited*. De Economist. 148. Nr. 1. 2000.

Schacht geeft er geen blijk van de theorie van Keynes te kennen en komt tot een pragmatische opvatting over de waarschijnlijkheid van uitkomsten in het economische en monetaire beleid. De volgende citaten wijzen daarop:

“(....) Ich habe mich auf theoretische Auseinandersetzungen weder mit den Nominalisten noch den Indexwährungstheoretikern jemals eingelassen und habe immer ganz offen ausgesprochen, dass ich von Währungstheorien allein nicht viel halte, dass ich aber jederzeit bereit sein würde, diejenige Währung anzunehmen, die von Amerika und England angenommen würde (...)”<sup>8</sup>. Het gaat hier over de bepaling van de wisselkoers.

“(...) So griff in der Öffentlichkeit wieder eine starke pessimistische Stimmung Platz, während andererseits für die Regierung und die Reichsbank sich die Notwendigkeit ergab, den Dollarkurs so rasch wie möglich stabil zu erhalten. Bei welchem Kurse die Aufrechterhaltung, also die Stabilisierung möglich sein würde, das war das grosse Rätsel, vor dem man stand. Irgendeine mathematische Formel hierüber gab es nicht, es kam auf das Gefühl an, und letzten Ende auf den Versuch, wobei das Mittel zur Durchführung dieses Versuches, immer das gleiche blieb, nämlich die Kontraktion des gesetzlichen Zahlungsmittel, der Papiermark (...)”<sup>9</sup>. Hier heeft hij het over het beleid om een einde te maken aan de hyperinflatie.

---

<sup>8</sup> Hjalmar Schacht. *Die Stabilisierung der Mark* (Stuttgart 1927) 160.

<sup>9</sup> Hjalmar Schacht. *Die Stabilisierung*. 73-74.

In Das Ende der Reparationen doet hij dat nog eens dunnetjes over.

“(...) Die Leitung eines Währungsinstitutes ist nicht eine bloße arithmetische Angelegenheit. Sie bedarf vielmehr eines ständigen Mitfühlens mit den lebendigen Kräften, die in der Wirtschaft und besonders im Geld- und Kapitalwesen wirksam sind (...)”<sup>10</sup>.

Deze opvatting sluit het gebruik van statistisch materiaal bij economische analyses in het geheel niet uit. Ook Schacht hanteert cijferreeksen met meerdere variabelen, die hij vervolgens met elkaar in verband brengt. Hij trekt daaruit conclusies over (on)waarschijnlijkheden, waarmee in het beleid rekening moet worden gehouden. Niet voor niets heeft hij de Rijksbank, na zijn aantreden als president in 1923, uitgerust met een economische studiedienst, die cijfermateriaal moet verzamelen voor de samenstelling van statistieken. In deze studie zal er veelvuldig gebruik van worden gemaakt.

### **De studie beslaat de periode 1920-1970.**

In het tweede hoofdstuk wordt het ontstaan en het beëindigen van de hyperinflatie beschreven tot aan de introductie in 1924 van de nieuwe mark, de rijksmark.

In het derde en vierde hoofdstuk komt de periode 1924 tot 1930 aan de orde. Dit tijdvak is zo gekozen omdat er in 1924 tussen de geallieerden en Duitsland nieuwe afspraken zijn gemaakt over de herstelbetalingen en de inrichting van het monetaire systeem waarvan de

---

<sup>10</sup> Hjalmar Schacht. *Das Ende der Reparationen* (Oldenburg 1931) 134-135.

rijksmark deel uitmaakt. In het derde hoofdstuk komt de inrichting en werking van de monetaire politiek aan de orde. In het vierde hoofdstuk wordt de politieke en maatschappelijke context beschreven, waarin die politiek gestalte krijgt. Dit is gedaan om de wisselwerking tussen de binnen- en buitenlandse politiek enerzijds en monetaire politiek anderzijds zichtbaar te maken.

In het vijfde hoofdstuk gaat het over de oorzaken en gevolgen van de economische crisis waarin Duitsland in de periode 1930-1933 terechtkomt.

In het zesde hoofdstuk komt het deel van de Hitler-periode aan de orde, waarin Schacht wederom president van de Rijksbank is. Dat zijn de jaren 1933-1939.

In het zevende hoofdstuk komen de naoorlogse jaren aan de orde. In die periode geeft Schacht zijn opvattingen weer over de Duitse en internationale economische politiek. Hij is uiteraard niet de enige. Schacht besteedt met name aandacht aan de werking van het IMF systeem.

In het achtste hoofdstuk wordt samengevat en worden eindconclusies getrokken.



## HOOFDSTUK 2

### EINDE VAN DE HYPERINFLATIE

Hjalmar Schacht krijgt in 1923 een positie, die hem in staat stelt zijn opvattingen over de economische en monetaire politiek om te zetten in beleid. De rijksregering heeft hem in november 1923 eerst benoemd tot commissaris voor het monetaire beleid en vervolgens in december 1923 tot president van de Rijksbank. In zijn boek "Die Stabilisierung der Mark" uit 1927 beschrijft hij zijn beleid tot ongeveer eind 1926<sup>11</sup>. In hetzelfde jaar verschijnt zijn brochure "Eigene oder geborgte Währung", waarin hij meer specifiek ingaat op de beginselen die ten grondslag liggen aan zijn monetair-politieke opvattingen<sup>12</sup>. In 1966 kijkt hij terug op zijn werkzame leven in zijn boek "Magie des Geldes, Schwund und Bestand der Mark"<sup>13</sup>. Dan is vanzelfsprekend ook deze periode aan de orde.

#### De consequenties van Versailles

Voor zijn aantreden in een publiek ambt in 1923, was er sinds het einde van de Eerste Wereldoorlog in 1918 op economisch-politiek gebied veel gebeurd. Voor een goed begrip van Schachts beleid passeren deze gebeurtnissen de revue.

---

<sup>11</sup> Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*, (Stuttgart Berlin und Leipzig 1927)

<sup>12</sup> Schacht. *Eigene oder geborgte Währung*. (Leipzig, 1927).

<sup>13</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. (Düsseldorf und Wien 1966).

De Duitse regering had haar oorlogvoering vooral bekostigd met leningen en zat daarom zwaar in de schulden. Dit ging met inflatoire geldschepping door de Rijksbank gepaard, die benut werd door op grote schaal kasgeldleningen van het rijk te herdisconteren.

Na de oorlog kwam er geen einde aan de geldschepping. Het rijksbudget bleef geconfronteerd met stijgende uitgaven en dalende inkomsten. Het financieringstekort bleef door de Rijksbank gedekt met haar geldscheppend herdisconteringsbeleid. De oorzaken waren gemakkelijk aan te wijzen. De op de oorlogvoering ingerichte productie viel uit. Het bedrijfsleven stond voor de herstructureringsnoodzaak. Het leger werd op een restant na ontbonden. Dat betekende werkloosheid met door de staat geregelde inkomenssteun. Een vluchtelingenstroom uit Oost Europa kwam op gang met hetzelfde gevolg. De inflatoire geldschepping tastte de reële waarde van liquide vermogens aan. De reële waarde van de oorlogsschuld daalde overigens ook. Wie indertijd de oorlogsobligaties had gekocht werd nu gedupeerd. Dat gold in het algemeen voor de houders van schuld-bewijzen. Ze zagen hun vorderingen waardeloos worden. Bij elkaar was het resultaat vermogensverlies, werkloosheid en armoede onder de bevolking. Allerlei maatregelen van de geallieerden verergerden dit probleem. Op grote schaal onttrokken de geallieerden productief vermogen aan de Duitse economie<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> De cijfers die nu volgen zijn ontleend aan het essay van de Marburgse hoogleraar in de politieke wetenschappen, Dirk Berg-Schlosser. "Im Strudel von Inflation und Reparationen/Wirtschaftsordnung und Wirtschaftsentwicklung". in Theo Stammen

Grote delen van het industriële bedrijfsleven waren bovendien verzwakt door de overdracht van gebiedsdelen aan andere staten. Ze verloren afzetgebied en de binnenlandse voorziening van grondstoffen, die voor hun productieprocessen nodig waren. De noodzaak om te exporteren en te importeren nam toe. Waren de afzetmogelijkheden er? Kon Duitsland de gestegen importbehoefte elders tegen gunstige voorwaarden bevredigen? Daar was geen sprake van en dat zat vooral in de afname van afzetmogelijkheden voor een industrie, die te kampen had met vermogensverlies, herstructureringsproblemen, binnenlandse vraaguitval en een buitenland dat ook in een oorlogsrecessie zat.

Een aantal cijfers illustreert de toestand waarin het bedrijfsleven was terechtgekomen. De kolenwinning in het Saargebied en Oost Opper-Silezië was in Franse respectievelijk Poolse handen overgegaan. Het grootste deel van de ijzerertswinning lag in Lotharingen. Frankrijk voer er wel bij. 26% van de kolenwinning, 44% van de ruwijzerproductie en 38% van de staalproductie verdwenen uit Duitsland.

De gang van zaken in de sectoren landbouw en transport versterkte het algemene beeld van economische misère. Duitsland raakte veel landbouwareaal kwijt aan Polen en in beperkte mate aan Denemarken, België en Frankrijk. Het betrof 14% van zijn landbouwareaal. De importbehoefte aan voedingsmiddelen en agrarische grondstoffen nam derhalve toe. De resterende agrarische

---

(ed.). *Die Weimarer Republik*. Landeszentrale für politische Bildung. Vol. I. 1918-1923. Nr. 9.(München 1987)

sector verloor door de aanhoudende inflatie liquide vermogen en miste de kredietwaardigheid om met externe financiering de modernisering van de landbouwmethoden en de productie op te voeren. Was dat mogelijk geweest dan had dit enige compensatie geboden voor het geleden verlies aan landbouwareaal.

De transportsector verloor door geallieerde confisquering 90% van zijn koopvaardijvloot, 5000 vrachtwagens, 5000 locomotieven en 150000 spoorwegwagons. De paar zeppelins die Duitsland rijk was, moesten ook worden afgestaan. Ook hier was sprake van verlies aan productief vermogen. De Duitse economie werd opgezaald met een logistiek probleem.

Met deze opsomming was de totale schade nog niet geheel in beeld gebracht. Met name Engeland had tijdens de oorlog Duits vermogen en filialen van Duitse ondernemingen geconfisqueerd. Polen had Duitse eigendommen - met name boerenbedrijven - in handen gekregen, waarvoor de vroegere eigenaren een schade-loosstelling wensten. Dat was niet geregeld. Dan was er nog de kwestie Dantzig. Die kreeg de status van een neutrale havenstad gelegen in de Poolse corridor, die het Duitse Oost-Pruisen rond Königsberg scheidde van de rest van Duitsland. Dantzig werd feitelijk een Poolse havenstad en de corridor bezorgde het overwegend agrarische Oost Pruisen een aan- en afvoerprobleem.

De staatkundige herschikking in Oost Europa en de Balkan had nieuwe staten in het leven geroepen, die erop uit waren hun eigen industrie met protectionistische maatregelen te bevorderen. De traditionele Duitse afzet naar deze gebieden had daaronder te leiden. Duitsland raakte zijn koloniën kwijt aan de Volkenbond. Ze gingen

verder door het leven als Franse en Britse mandaatgebieden. Duitsland zag er een verlies in van zijn investeringen en een deel van zijn grondstoffenvoorziening.

Dan was er nog het probleem van de arbeidsvoorwaarden voor ambtenaren. De rijksregering kreeg te maken met hun looneisen en kampte met een loyaliteitsprobleem. Het ambtenarencorps, dat stamde uit de keizertijd, had niet veel fiducia in de republikeinse regering die het moest hebben van parlementaire meerderheden én een loyaal ambtenarencorps. De rijksregering kwam, om hun loyaliteit te kopen, tegemoet aan hun looneisen. Dit verzwaarde de budgettaire problematiek.

Op allerlei gebied was er schaarste en werd gekeken naar de rijksregering voor een oplossing. De achtereenvolgende kabinetten kregen te maken met sociale onrust en zeker vlak na 1918 met separatistische en revolutionaire bewegingen, die de uitvoering van welk beleid ook bemoeilijkten<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Hans Mommsen. *Republik von Weimar*. 73-119. Voor een beschrijving van schaarste en gebrek tezamen met politieke onrust in het Beieren van vlak na de oorlog met zijn radenrepubliek en gewelddadig verzet daartegen van vrijkorpsen gevormd uit gedemobiliseerde militairen en uiteindelijk van de Wehrmacht om de orde te herstellen, zie het dagboek van Victor Klemperer, *Man möchte immer weinen und lachen in einem Revolutionstagebuch* 1919. (Berlin 2015). Victor Klemperer (1881-1960) was docent en later hoogleraar o.a. aan de universiteit van München. Na de machtsgreep van Hitler werd hij van de universiteit en uit andere betrekkingen en functies verwijderd. Als joodse Duitser was hij voortdurend op de vlucht om aan de dood te ontkomen. Dat is hem gelukt. Hij is na de bevrijding in de DDR gebleven. Zijn hoogleraarschap heeft hij hervat. Over de algemene politieke

Het was iedereen duidelijk dat er onder zulke omstandigheden geen ruimte was voor de broodnodige sanering van de publieke financiën. Hier lag een belangrijke oorzaak van de voortgezette inflatoire ontwikkeling<sup>16</sup>.

Daar bleef het niet bij. De rijksregering moest aan de geallieerden de door hen vastgestelde oorlogsschade vergoeden<sup>17</sup>. In het Verdrag van Versailles stonden geen bedragen en ook niet de voorwaarden, waaraan bij de betaling moest worden voldaan<sup>18</sup>. Dat werd pas in 1921 geregeld door de geallieerden na overleg met de Duitse regering<sup>19</sup>. Toen stond vast wat Duitsland in goederen en geld moest betalen.

---

ontwikkeling: Hans Mommsen. *Aufstieg und Untergang der Republik von Weimar 1918-1933* (Berlin 2009) 35-73.

<sup>16</sup> Schacht. *Die Stabilisierung*. Hoofdstuk 2. Vom Waffenstillstand bis zum Ruhreinbruch. 20-41.

[www.bundesarchiv.de/aktenreichskanzlei/1919-1933.Das Kabinett Müller I.Band 1..Einleitung. Finanz-, Sozial- und Wirtschaftspolitik und Dokumente](http://www.bundesarchiv.de/aktenreichskanzlei/1919-1933.Das_Kabinett_Müller_I.Band_1..Einleitung_Finanz-,Sozial- und Wirtschaftspolitik und Dokumente). Idem. Das Kabinett Fehrenbach. Band 1.

Einleitung. *Finanz-, Wirtschafts- und Sozialpolitik und Dokumente*.

<sup>17</sup> De hier beschreven gang van zaken is ontleend aan Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik, das Kabinett Fehrenbach, Band I, *Reparationsfrage und Dokumente*.

<sup>18</sup> De onderhandelingen die de geallieerden met elkaar en vervolgens met Duitsland in 1919 te Parijs voerden om tot een regeling van de herstelbetalingen te komen, wordt beschreven door Margaret MacMillan in hoofdstuk 15 van haar boek *Parijs 1919. Zes maanden, die de wereld veranderden*. (Amsterdam 2005).

<sup>19</sup> Een beschrijving van de intergeallieerde schulden en de herstelbetalingen en tevens van het overleg tussen de Verenigde Staten en Groot-Brittannië in de jaren 1920-1922, zie Donald Moggridge. *John Maynard Keynes: an economist's biography*, (London 2002) 388 e.v. Keynes opvatting over de herstelbetalingen wordt beschreven en van commentaar voorzien in

De rijksregering werd belast voor totaal 132 mld. goudmark (de mark tegen de vooroorlogse goudpariteit) te voldoen in 66 jaar. Vergeleken met de oorlogs-leningen van de Verenigde Staten aan Groot-Brittannië en Frankrijk en van Groot-Brittannië aan Frankrijk van in totaal ruim 49 mld. goudmark, was dit een enorm bedrag<sup>20</sup>. De Fransen en de Britten wilden een deel van die 132 mld benutten om deze schulden af te lossen. Ze werden door hen gezien als onderdeel van het herstel van schade en Wiedergutmachung.

De herstelbetalingen bestonden uit drie schuldacceptaties door de rijksregering. De eerste (A) ging in op 1 juli 1921 en bedroeg 12 mld. goudmark te betalen in geldbedragen; de tweede (B) op 1 november 1921 van 38 mld. goudmark te betalen in goederenleveranties en de derde (C) voorwaardelijk van 82 mld. goudmark. Deze schuldacceptatie zou dan ingaan in 1926 zonder nu al de voorwaarden vast te stellen. Die moesten in het licht van de dan geldende omstandigheden bekeken worden. De schuldacceptaties A en B werden vormgegeven in annuïteiten tegen een rente van 5%. Uit deze opstelling

---

Nigall Ferguson, "Keynes and the German Inflation". *The English Historical Review*. Vol. 110. No. 436 (Apr. 1995) 368-391. Carl Bergmann. *The History of Reparations* (Boston 1927). Dit boek is voorzien van een voorwoord van Sir Josiah Stamp. Stamp was bij de verschillende onderhandelingen betrokken. Bergmann zat in de Duitse onderhandelingsdelegatie, die eerst in Versailles en daarna te Londen (1922) en wederom Londen (1924) onderhandelde over de herstelbetalingen Zie verder. Hans Mommsen. *Aufstieg und Untergang*. 146-149. Akten der Reichskanzlei. Das Kabinet Müller 1. Band 1. Einleitung. *Die Reparationsfrage und Dokumente* en Das Kabinett Fehrenbach. Band 1. Einleitung. *Die Reparationsfrage und Dokumente*.

<sup>20</sup> Margaret MacMillan. *Parijs 1919*.

moest volgens de geallieerden een annuïteit komen van 3,3 mld. goudmark<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Opmerking. De geraadpleegde documenten en literatuur geven geen uitsluitsel over de financiële rekenkundige bewerking. Bij annuïteiten gaat het om vaste jaarlijkse bedragen opgebouwd uit drie variabelen, te weten de rentevoet, hier 5%, de hoofdsommen en de looptijden. Duidelijk is wel dat vanaf 1922 tot en met de Young regeling uit 1930 voortdurend verschillende combinaties aan de orde waren, die leiden tot telkens andere annuïteiten. Daarbij werden variabiliteit aangebracht tussen de componenten kas en goederen, rentevoeten, hoofdsommen en looptijden. Sally Marks. "The myths of Reparations". *Central European History*. Vol. XI. Nr. 3. September 1978. 231-255. catalogiseert de annuïteiten met hun samenstelling en de totaliteit van de herstelbetalingen gedurende de periode 1919-1932. Ze voorziet haar cijfers van een gedetailleerde documentatie. Ook zij lost dit probleem niet op. Ze concentreert zich op de stelling dat de 132 mld nooit realiteit is geweest. Tevens betreft ze de stelling dat de herstelbetalingen, zoals John Maynard Keynes stelde, niet hebben geleid tot de aanhoudende financieel-economische problemen van Duitsland en daarom naar beneden moesten worden bijgesteld. Ze gaat niet in op de stelling van Sir Josiah Stamp dat mochten de afgesproken annuïteiten al op het rijksbudget gevonden worden, ook al gezien de belasting- en obligatoire zekerheden die gesteld werden, dan nog rees er het transferprobleem wanneer de betalingen moesten komen uit het overschot uit normale betalingstransacties zoals tot uiting komend op de lopende rekening. Zie Thomas W. Lamont. "The Reparations Settlements and Economic Peace for Europe". *Political Science Quarterly*. Vol. 45. Nr. 3. September 1930. 321-326. Lamont was bankier en nauw betrokken als deskundige bij de Young onderhandelingen in Parijs. Zie tevens Leonard Gomes. *German Reparations 1919-1932. A Historical Survey*. (London 2010). Gomes refereert aan het voorwoord van Sir. Josiah Stamp in het boek van Carl Bergmann. *The History of Reparations*. (Boston New York 1927), waarin Stamp dit boek waardeert als een goed overzicht en de stelling betreft, die hier werd gememoreerd.



Er kwam een financieringsplan om de inning van deze annuïteit veilig te stellen. Het meest gevoelige onderdeel was een aantal belastingopbrengsten die voor dit doel afgezonderd moest worden en waarvan 50% in deviezen diende te worden overgemaakt. De andere 50% was bestemd voor de financiering van de goederenleveranties. Dan waren er de clausules waarbij de opbrengst uit de douanetarieven aangesproken werden. 25% à 26% van de exportopbrengst in deviezen kon aangesproken worden om aan de annuïteit te komen en dan ook in deviezen om de transfer zeker te stellen. Vervolgens werd ook nog eens bedongen dat het rijkskabinet alle vereiste bedragen die het in papiermark begrootte, moest boeken in goudmark met een dollarkoers van 1dollar tegen 4,2 goudmark. Dit betekende bij elkaar een zware belasting van het rijksbudget, de lopende rekening en daarmee de reserves van de Rijksbank.

Er moest onderpand gegeven worden. De rijksregering legde het bedrijfsleven een rentedragende schuldacceptatie op met een negatieve verpanding van bedrijfs-eigendommen<sup>22</sup>. De renten en aflossingen op dit schuld-papier waren bestemd voor de herstelbetalingen. Het stond buiten kijf dat dit de financierbaarheid van het bedrijfsleven ondermijnde. Het moest ruimte afstaan om tegen het stellen van onderpand krediet aan te trekken. Bovendien werden de bedrijfsbalansen belast met de schuldacceptatie en de verlies- en winstrekening met de

---

<sup>22</sup> Zie voor een uitvoerige uiteenzetting: *Denkschrift des Reichswirtschaftsministers zur Erfüllung des Londoner Zahlungsplanes, 19 Mai 1921 en Denkschrift zur Begründung der Substanzerfassung vom 27. juni 1921*. Akten der Reichskanzlei, die Kabinette Wirth I/II, Band I, Documente Nr. 6 und 17.

renten en aflossingen. Boven deze regelingen hing de dreiging van sancties in het geval de rijksregering in gebreke bleef. Het Verdrag van Versailles voorzag daarin. Tijdens het overleg van de geallieerden in Spa over onder andere de goederenleveranties was al gedreigd met de bezetting van het Roergebied wanneer de gedwongen kolenleveranties spaakliepen. Tijdens het daarop volgende overleg in Londen (1921) bezetten de Fransen twee steden met aanpalende gebieden aan de rechter Rijnsoever, waaronder Duisburg met zijn belangrijke Rijnhaven. Zo moest Duitsland zich niet langer verzetten tegen het Londens ultimatum over de herstelbetalingen<sup>23</sup>. Het Rijnland werd al door de Fransen, Engelsen en Belgen bezet. Deze bezetting zou tot 1935 van kracht zijn en was bedoeld als dwangmiddel en veiligheidsgarantie met name ten behoeve van Frankrijk en België.

### **De moeizame weg naar herziening**

De Engelsen leken te beseffen dat ze overvraagd hadden. Van 6 tot 13 januari 1922 vond een internationale economische conferentie plaats in Cannes om over de naoorlogse economie te spreken die duidelijk in een recessie zat. Daar was de Britse premier David Lloyd George van mening dat er gesproken moest worden over de omvang en de modaliteiten van de herstelbetalingen.

---

<sup>23</sup> Zie voor het financieringsplan Akten der Reichskanzlei. Die Kabinetten Wirth I/II, Band 1. Dokumente Nr. 39. *Das Garantiekomitee der Reparationskommission an den Reichskanzler, Berlin 28 Juni 1921.* Idem. Dokumente Nr. 210. *Vermerk des Ministerialsrats Kempenerbetreffend. Reparationen. 21 Februar 1922.*

Die dreigden spaak te lopen. Duitsland kon ze niet opbrengen. De Franse minister-president Aristide Briand, wees zo'n gesprek niet af. Briand moest echter aftreden en werd opgevolgd door de conservatief Raymond Poincaré<sup>24</sup> die niets moest hebben van gesprekken over herstelbetalingen. Dat bleek al vrij snel toen de Volkenbond van 10 april 1922 tot 19 mei 1922 te Genua een conferentie belegde om wederom over de toestand van de wereldeconomie te praten. Hoewel geen lid van de Volkenbond, mochten Duitsland en de Sovjetunie ook aan tafel komen. Tal van regeringshoofden maakten hun opwachting, maar niet Poincaré. Hij had bij Lloyd George bedongen dat de herstelbetalingen buiten de orde van de vergadering vielen.

Tijdens de conferentie in Genua sloten Duitsland en de Sovjet Unie op 16 april 1922 in het naburige Rapallo een overeenkomst over het herstel van de diplomatieke betrekkingen, economische samenwerking en het kwijtschelden van wederzijdse vorderingen. De Russen zagen af van hun aandeel in de herstelbetalingen en zouden zo geen medewerking meer verlenen aan elk overleg hierover. Frankrijk zag in Rapallo geen normalisatie van de Duitse-Sovjet betrekkingen, maar een bondgenootschap dat Duitslands nieuwe oostgrenzen op losse schroeven kon zetten en daarom een veiligheidsrisico vormde.

In de ogen van Poincaré was er alle reden om Duitsland economisch zwak te houden en omvangrijke herstelbetalingen hielpen daarbij. Vanzelfsprekend viel over kwesties als de bezetting van het Rijnland, de status van het Saargebied, de santiemogelijkheid om posities in

---

<sup>24</sup> M. Trachtenberg, *Reparation in worldpolitics. France and European economic diplomacy 1916-1923*. (New York 1980) 56 e.v.

te nemen op de rechter Rijnsoever en de Poolse corridor niet te praten.

De Engelsen deden het voorstel de financiering van de herstelbetalingen door Duitsland te vergemakkelijken met een lening op de internationale kapitaalmarkt. Daar zat een aantal voordelen aan. Mocht de plaatsing lukken dan werden de herstelbetalingen voor het liquide deel privaat gefinancierd. De rechthebbende geallieerden kregen hun geld uit de opbrengst. Het risico werd een kwestie tussen de private crediteuren en de Duitse regering,

Na veel heen en weer gepraat installeerde de geallieerde herstelbetalingscommissie (Repco) op 24 mei 1922 een comité om na te gaan of en hoe zo'n internationale lening mogelijk was. Het comité bestond uit de Belgische oud minister van financiën en oud minister president Léon Delacroix als voorzitter en de leden J.P. (Jack) Morgan van de naar zijn vader vernoemde Amerikaanse bank, Sir Robert Kindersley van de bank Lazard Brothers and Co, de Fransman Charles Sergent, de Italiaan Mariano d'Amelio, Gerard Vissering president van de Nederlandsche Bank en Carl Bergmann, de Duitse staatssecretaris van financiën<sup>25</sup>. Om de werkzaamheden van het comité te vergemakkelijken met het oog op Duitslands budgettaire en transferproblemen, besloot de Repco van 31 mei tot 31 december 1922 uitstel van

---

<sup>25</sup> De hier gegeven beschrijving van de gang van zaken in het leningencomité is ontleend aan de weergave van het lid Bergmann gepresenteerd in een discussie in het kabinet Wirth. Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik, Die Kabinette Wirth I/II, Band 2, Dokumente, Nr. 291.

betaling te verlenen. Het Duitse kabinet kreeg enige hoop.

Het comité had niet veel tijd nodig om tot de conclusie te komen dat een lening niet haalbaar was als er niet fundamenteel iets aan het bestaande Duitse budgettaire tekort en het externe betalingstekort werd gedaan. Het comité stelde daarom aan de Repco voor de herstelbetalingen in de analyse te betrekken. De meerderheid in het comité minus de Fransman Sergent kwam tot deze conclusie. Om dit verzoek kracht bij te zetten, vond J.P Morgan al op 1 juni 1922 dat het comité moest laten weten dat het niet goed kon functioneren als de kwestie van de herstelbetalingen niet aan de orde mocht komen.

Er tekende zich een patroon af dat de hele discussie over de herstelbetalingen vanaf 1922 ging bepalen. Deskundigen wilden het probleem van de herstelbetalingen financieel-economisch bezien, de politiek was verdeeld met Frankrijk als diehard die van een dergelijke benadering niets wilde weten. Duitsland moest van de Fransen het volle pond betalen en daarmee uit. De Engelsen waren, zoals altijd, genuanceerd maar wilden zich niet snel van de Fransen distancieren. De Verenigde Staten bemoeiden zich overal mee in het belang van zijn vorderingen, voortkomend uit de oorlogsleningen en in het belang van Wall Street, wiens functie als belangrijkste kapitaalmarkt voor geldzoekende Europeanen zo risicool mogelijk vervuld diende te worden. Politiek wilden ze zich niet engageren.

De opstelling van het comité van deskundigen riep aan Franse zijde woedende reacties op. Poincaré nam in de Assemblée Nationale scherp stelling tegen het advies van het comité. Het comité noch de Repco had zich met

de herstelbetalingen te bemoeien. Dit schoot in het verkeerde keelgat van de comité leden. Sir Robert Kindersley die voortdurend naar compromissen zocht, draaide als een blad aan de boom om. Deze interventie van Poincaré was voor hem onaanvaardbaar. Hij koos de zijde van J.P Morgan. Ook de voorzitter Delacroix deelde dit standpunt. Sergent stond alleen.

Het Duitse kabinet voelde zich gesteund, maar kreeg te maken met verdeelde reacties in eigen land. De pers vond een lening hoe dan ook niet de juiste methode. Niet nog meer schuld, niet nog meer afhankelijkheid! Het land moest gewoon van het juk van de herstelbetalingen bevrijd worden. Dit soort geluiden was koren op de molen van Poincaré. Zijn afwijzende opstelling tegenover ieder voorstel, dat tot een herziening van de herstelbetalingen leidde, werd er door verhard.

Ondanks Poincaré nam de Repco, met de stem van de Fransman Sergent tegen, het advies van het comité van deskundigen over. Unanimiteit ontbrak echter en dat was vereist om tot een definitief standpunt te komen. Op 10 juni 1922 kwam het comité van deskundigen met een harde verklaring. Zonder de herstelbetalingen bij het vraagstuk van de haalbaarheid van een lening te betrekken, kon het niet tot een positief oordeel komen over zo'n lening. Prompt zakte de mark op de valutamarkten weg. Daar werd deze uitspraak gezien als een uiting van twijfel in de houdbaarheid van de wisselkoers van de mark.

Op 1 augustus 1922 nam de Britse minister van buitenlandse zaken ad interim, Arthur James Balfour, een opmerkelijk initiatief. Hij zond een brief aan de continentale geallieerden, die bij Groot-Brittannië in het krijt

stonden. Het ging om de leningen die in Groot-Brittannië waren opgenomen voor de oorlogs-financiering. Hij stelde voor deze Britse vorderingen terug te brengen mits de Verenigde Staten bereid waren hetzelfde te doen met hun vorderingen op Groot-Brittannië en de overige geallieerden. Zijn argumentatie was tweeledig. De afwikkeling van de intergeallieerde schulden inclusief het gebruik van de herstelbetalingen als financieringsbron, hinderde het streven naar genormaliseerde financiële verhoudingen. Op de Duitse debiteur kon niet echt gerekend worden. Voor de continentale geallieerde debiteuren van Engeland gold hetzelfde. Tevens vond hij deze actie gerechtvaardigd omdat de Amerikaanse vorderingen op Groot-Brittannië vooral hun oorzaak vonden in het feit dat Groot-Brittannië de continentale bondgenoten niet alleen materieel maar ook financieel had gesteund.

De Amerikaanse minister van financiën Andrew Mellon en diens onderminister Seymour Parker Gilbert waren furieus over de Britse bewering dat het juist Groot-Brittannië was die de oorlogvoering zo overtuigend had gefinancierd en dat het aan de Verenigde Staten zou liggen of de gesignaleerde betalingsproblemen opgelost werden of niet. De Amerikaanse medewerking kwam er niet en Balfour maakte gebruik van zijn reeds beschikbare ontsnappingsroute. In het geval van een Amerikaanse weigering zouden de Britten hun vorderingen op de bondgenoten en Duitsland innen om zo hun Amerikaanse schuldeiser tevreden te stellen. Ze zouden daarvoor gebruik kunnen maken van hun recht om de tarieven op import uit Duitsland te verhogen. Of de Britten er rekening mee hielden dat hun opzet kon mislukken,

gezien Duitslands betalingsproblemen, viel uit de geraadpleegde literatuur niet te concluderen. Het Britse standpunt stond in ieder geval lijnrecht tegenover hun eerdere argumentatie. Het was bluf om iets los te maken, dat muurvast zat.

Het Duitse kabinet zat niet bij de pakken neer. Het had gerenommeerde bankiers en economen bereid gevonden advies uit te brengen over het vermogen van Duitsland om aan zijn herstelbetalingsverplichtingen te voldoen. Robert Henry Brand (GB), Gustav Cassel (Zweden), Edward Jenks (VS), John Maynard Keynes (GB), Gerard Vissering (Nederland), Louis Dubois (Zwitserland) en Kamenken (de Japanse vertegenwoordiger in Frankrijk en werkzaam bij een Franse bank) namen deze taak op zich. Op 11 november brachten ze rapport uit<sup>26</sup>. Wilde Duitsland zijn betalingsmogelijkheden herstellen dan moest er een sanering van de publieke financiën plaatsvinden met het doel een einde te maken aan de inflatie. Tevens was het nodig dat de lopende rekening weer in evenwicht kwam en wel inclusief de herstelbetalingsverplichtingen. Voorgesteld werd om bij de Rijksbank een Exchange and Control Board in te stellen die onafhankelijk zou zijn van de rijksregering én de Repco. De Board moest kunnen beschikken over de goud- en deviezenreserves van de Rijksbank. De commissie bedacht daarbij dat de Board met deze reserves op de valutamarkten kon interveniëren om zo de wisselkoers te stabiliseren. De oorzaken van de

---

<sup>26</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Wirth I/II, Band 2. Dokumente. Nr. 396, 397 en 399 met daarin de kabinetsbesprekingen over het rapport in relatie tot het Repkorapport.



inflatie en instabiliteit van de wisselkoers moesten dan eerst weggenomen worden. Geen schatkistpapier meer dat welhaast ongeremd bij de Rijksbank werd geherfinancierd. Het onderwerp herstelbetalingen was niet te vermijden, wilde stabilisering van de wisselkoers een reële optie zijn. De commissie onderzocht ook de specifieke oorzaak van de geldontwaarding die gelegen was in het discontobeleid van de Rijksbank. Het was aantrekkelijk facturen met wissels te betalen om zo op de vervaldagen met een inmiddels afgewaardeerde mark te kunnen afrekenen. Crediteuren onderkenden dit risico en disconteerden hun geaccepteerde wissels direct bij hun bank. Deze gingen er met dezelfde overweging toe over de wissels bij de Rijksbank te herdisconteren. Het discontobeleid van de Rijksbank hielp daarbij een handje. De Rijksbank liep het risico van een groeiende wisselportefeuille, die aan geldontwaarding onderhevig was. Daar had ze overigens zelf met dit beleid de hand in gehad. Ze financierde per saldo met geldschepping. De commissie was daarom van oordeel dat het voor de stabiliteit van de mark en het goed functioneren van de financiële markten beter was, wanneer de Rijksbank haar wisseldisconto- en acceptatiebeleid zou aanscherpen. De discontovoet moest omhoog. Over het algemeen was een hogere rente gewenst. Het zou kunnen bijdragen aan de repatriëring van kapitaal dat in het buitenland was gestald om te ontkomen aan de geldontwaarding<sup>27</sup>. Ten behoeve van het rijk en de Rijksbank zou een internationaal

---

<sup>27</sup> Dit ging om substantiële bedragen. Tijdens de hyperinflatie werd veel Duits kapitaal elders vastgezet in harde valuta. Nederland was bij voorbeeld als vluchthaven in trek. Zie Hein A. M. Klemann. *German Dutch Monetary Relations 1871-1939*. (Rotterdam). 17.

consortium een obligatie in de markt moeten zetten die door de Rijksbank werd gegarandeerd. Met deze maatregelen werden een verbeterd betalingsevenwicht met het buitenland en een verbeterde reserve van de Rijksbank beoogd, wat bijdroeg aan een stabiele koers van de mark. Tevens konden de middelen uit de lening worden benut om een geldsanering door te voeren. De Board hield toezicht. Dit kwam er feite op neer dat de rijksregering en de Rijksbank moesten aanvaarden dat ze onder toezicht kwamen te staan van de Board.

Dan kwam de commissie met het politiek gevoelige oordeel dat de herstelbetalingen herziening behoeften, wilden hun voorstellen kans van slagen hebben. Deze betalingen legden een te zware belasting op de financiën van het rijk en bijgevolg op de economie. Ze tastten, door hun last op de lopende rekening, de reserves van de Rijksbank zozeer aan dat wisselkoersstabiliteit illusoir was.

De commissie was echter niet unaniem. Het verschil van mening zat hem in de wenselijkheid van de buitenlandse lening ter ondersteuning van dit beleid. De groep Brand, Cassel, Jenks en Keynes vond die lening niet nodig, ja zelfs onwenselijk. Het opvoeren van nog meer buitenlandse schuld moest vermeden worden. Het zou leiden tot een verder stijgende dienst op schuld, die alleen te dragen was bij een sterk verbeterde lopende rekening. De veronderstelling dat zoiets tot de mogelijkheden behoorde, achtten zij niet realistisch. Het pastte ook niet bij het argument om de herstelbetalingen op de helling te zetten, wanneer er met zo'n lening vers geld binnenkwam. De groep Dubois, Kamenken en Vissering wilde zo'n lening wel. Ze zag haar nodig om de publieke

financiën en de reservepositie van de Rijksbank te versterken, ook wanneer de herstelbetalingen op de helling gingen. Zonder aan die voorwaarde te voldoen, was het onredelijk om van de rijksregering te vragen haar financiën op orde te brengen en van de Rijksbank om een monetair beleid te voeren, dat de mark op een stabiele koers hield. Zonder de lening zouden de rijksregering en de Rijksbank gedwongen zijn een scherpe deflatoire koers te varen met de vraag of hiermee het externe betalingsevenwicht hersteld kon worden.

Het rijkskabinet kende enkele dagen van tevoren de voorstellen en sloot zich aan bij de groep Vissering, Dubois en Kamenken. Het ontwikkelde tevens een voorstel tot herziening van de herstelbetalingen tot een veel lager bedrag en een langere periode waarin betalingen zouden plaatsvinden. De geldsanering zou ter hand worden genomen. Zonder een buitenlandse lening kon dat proces niet goed verlopen. Daarvoor ontbraken de middelen.

Het rijkskabinet meldde zijn zienswijze aan de Repco inclusief zijn conclusie dat hervatting van de herstelbetalingen na 31 december 1922 niet goed mogelijk was. Ook de kolenleveranties konden niet ongewijzigd plaatsvinden<sup>28</sup>. Op 14 november 1922 viel het kabinet Wirth, dat tot deze conclusie was gekomen.

---

<sup>28</sup> Voor de teksten zie: Reichsdrucksache NR. 5198, Band 375. De standpuntbepaling van het kabinet Wirth. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Wirth I/II. Band 2. Dokumente 399. In dat document wordt tevens verslag gedaan van de gang van zaken in de Repco tot dusver. Zie ook Rudiger Dornbusch, *Exchange rates and inflation*. (MIT 1991). 435-437. Tevens: Carl Ludwig Holtfrerich, *Die deutsche Inflation 1914-1923. Ursachen und Wirkungen in internationaler Perspektive* (Berlin 1980). 303 e.v.

Op 16 november werd het opgevolgd door het kabinet Cuno. In de regeringsverklaring van 24 november deed het nieuwe kabinet een voorstel aan de geallieerden, dat aansloot bij het standpunt van het kabinet Wirth<sup>29</sup>. Poincaré reageerde direct. Hij begon te dreigen met een inval in het Roergebied om zo beslag te leggen op de domaniale kolenmijnen. Hij zocht vergroting van de Franse greep op het Rijnland. Dat moest de rijksregering dwingen tot hervatting van de herstelbetalingen. Het kabinet hoopte op een Engels en Amerikaans optreden tegen Frankrijk om weer tot onderhandelingen te kunnen komen. Met het oog op de bijeenkomst van de geallieerden over de herstelbetalingen op 9 december 1922 te Londen, deed het kabinet Cuno een nieuw voorstel.

Het uitstel van betaling moest na 31 december 1922 met 2 jaar verlengd worden. Daar stond dan tegenover dat de rijksregering in Duitsland een schuldacceptatie in goudmark zou plaatsen ten behoeve van de herstelbetalingen, de sanering van de publieke financiën en de stabilisering van de mark. De annuïteit was, behalve op looptijd en hoofdsom, gebaseerd op een jaarlijkse rente van 4%. Het moest mogelijk zijn de looptijd te verlengen, waarmee de annuïteit verminderde. De opbrengst ging voor 50% naar de schatkist met de aangegeven

---

<sup>29</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Cuno. Band 1. *Einleitung und Dokumente*. Deze inleiding en de daaraan gehechte documenten zijn de bron van de nu volgende beschrijving van de herstelbetalingskwestie, de Roerbezetting door Frankrijk en België en de toenemende inflatie en de val van de wisselkoers van de mark.

bestemming. De andere 50% was er ten behoeve van de herstelbetalingen.

Er lag nog een geallieerde boeteclaim van 1 mln. goudmark wegens het niet betalen van bezettingskosten in Stettin, Ingolstadt en Passau. Die claim werd aangevochten door de rijksregering, maar die zou als gebaar van goede wil alsnog betaald worden. De goederenleveranties aan Frankrijk en België voor herstel van oorlogsschade zouden hervat worden.

Op 10 december 1922 kreeg het kabinet te horen dat zijn voorstel was afgewezen. Met name de Fransen lagen dwars. Op 2 januari 1923 zouden de geallieerden in Parijs verder praten over de herstelbetalingen. Met het oog hierop bereidde het kabinet een nieuw voorstel voor. Het maakte gebruik van een suggestie van de bankier Oscar Wassermann<sup>30</sup>. Er werd uitvoerig gesproken met de banken, de industrie en de politieke partijen om een breed gedragen voorstel te krijgen. Er zou een schuldacceptatie, ten behoeve van de geallieerden, in het buitenland geplaatst worden van 20 mld. goudmark en een respijtperiode van 4 jaar. De annuïteiten over de eerste vier jaar moesten beschikbaar zijn voor de rijksregering om 's rijksfinanciën te saneren en te komen tot een stabiele koers van de mark. Afhankelijk van Duitslands mogelijkheden zouden in 1927 en 1931 nog eens schuldacceptaties volgen van ieder 5 mld. goudmark.

Cuno werd door de Engelse regering te verstaan gegeven dat zij zelf in Parijs met een voorstel zou komen.

---

<sup>30</sup> Een uitvoerige beschrijving van de gang van zaken met het plan Wassermann, zie H.J. Rupieper. *The Cuno Government and Reparations 1922-1923 Politics and Economics*. (Springer Business and Science Media, 2012) 43-55.

Daarna zou contact opgenomen worden. De rijksregering deed daarom haar voorstel voorlopig niet. Door onderlinge meningsverschillen kwam er geen voorstel uit het Parijse overleg. De Engelsen hadden de Fransen wel duidelijk gemaakt dat de uitvoering van hun dreigementen aan het adres van Duitsland niet kon rekenen op hun instemming.

### **De Roerbezetting**

Het kabinet Cuno liet op 23 december Frankrijk weten dat het zich niet zou neerleggen bij een Franse inbeslagname van de domaniale kolenmijnen met een beroep op de sanctiebepalingen uit het Vredesverdrag van Versailles (artikel 248). Er was na Parijs geen kans op een vergelijk. Prompt zakte de koers van de mark verder weg.

Frankrijk was op oorlogspad. Al op 26 december verklaarde de Repco, met Engeland tegen, dat de Duitsers in gebreke waren gebleven bij het uitvoeren van de verplichting een bepaalde hoeveelheid hout en houten palen te leveren. De toepassing van sancties kwam in zicht. De Amerikaanse minister Hughes onderstreepte in een rede op 29 december 1922 in New Haven dat de weg van overleg zou moeten worden gezocht. Hij keerde zich nadrukkelijk tegen het Franse dreigement en stelde voor dat een onafhankelijke commissie zou adviseren over het herstelbetalingsbedrag dat de Duitsers konden betalen. Dat schoot de Fransen in het verkeerde keelgat en Poincaré liet dat de regering in Washington ook weten. De relaties van Frankrijk met Groot-Brittannië en de Verenigde Staten waren verstoord. Frankrijk zocht tevens de confrontatie met Duitsland.

Op 9 januari 1923 besloot de Repco wederom, met de stem van Groot-Brittannië tegen, dat Duitsland in gebreke was gebleven met zijn verplichte leveringen. Op 11 januari trokken Franse en Belgische troepen het Roergebied binnen. Frankrijk en België hoopten met de bezetting hun kolen als onderdeel van de herstelbetalingen geleverd te krijgen. Duitsland stopte prompt de herstelbetalingen aan Frankrijk en België.

Ook al hadden ze het Roergebied bezet, ze wisten hun kolen en andere goederenleveranties niet zomaar te krijgen. Het kabinet riep de bevolking op zich passief te verzetten en het werk neer te leggen bij de bedrijven, die aan de Fransen en de Belgen moesten leveren.

De gevolgen voor de rijksbegroting waren enorm. Belastinginkomsten vielen weg. De uitgaven namen drastisch toe omdat het kabinet zowel de industrie als de werkloos geraakte werknemers met steun tegemoet kwam. Het begrotingstekort steeg en werd wederom gedekt met herdisconteerbaar schatkistpapier. De bankbiljettenpersen draaiden op volle toeren. Ze konden de behoefte aan bankbiljetten niet bijhouden. Overheden, instellingen en bedrijven mochten zelf noodgeld uitgeven. Dit noodgeld werd gelijk gesteld aan de mark.

Deze uitgifte werd slecht beheerd en nam een onverantwoord hoge vlucht. De geldhoeveelheid zowel in de vorm van noodgeld als in de vorm van marken steeg in een hoog tempo. De inflatie werd hyperinflatie. De wisselkoers van de mark stortte verder in. De vlucht uit de mark naar goederen zette in. Wie met een inkomen in marken zijn eerste levensbehoefte moest zien te bevredigen, was veroordeeld tot armoede en voedselgebrek. Wie

niet tijdig zijn liquide vermogen omgezet had in waardevaste goederen en waardevaste financiële waarden, moest vaststellen dat de geldontwaarding hem had onteigend.

De economische crisis verdiepte zich. Politiek waren de gevolgen evenzeer ingrijpend. De Frans-Duitse betrekkingen verkeerden in openlijke vijandschap. Het optreden van de Franse bezettingstroepen droeg daar fors aan bij. Het Franse leger zette koloniale troepen in (Zouaven), wat door de Duitsers als een diepe belediging werd gevoeld. Het leger en de meegekomen ambtenaren misdroegen zich op grote schaal. Het kwam neer op regelrechte roof van publieke en private eigendommen. De Fransen verdedigden hun optreden met het argument dat dit de enige manier was om de hen toekomende herstelbetalingen te krijgen.

De Fransen plunderden de bankbiljettendepots bij de vestigingen van de Rijksbank. Het ging om biljetten met een nominale waarde van bijna 179 mld. mark met als saillant feit dat daar ook 12,8 mld. mark bij was, bestemd voor het Britse bezettingsleger in hun zone van het Rijnland. Na veel diplomatiek gedoe maakten de Fransen dat toch maar over aan de Britten<sup>31</sup>.

De Fransen deinsden niet terug voor valse munterij ten eigen gerieve. De drukkerij te Mühlheim, die bankbiljetten leverde aan de Rijksbank, moest de drukplaten afstaan. De Fransen lieten vervolgens marken drukken voorzien van gefingeerde nummers en brachten deze in omloop. Gemeenten werden boetes opgelegd van tientallen miljoenen mark om de kosten van hun troepen te bestrijden. Ook werden separatistische bewegingen

---

<sup>31</sup> Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 41-42.



aangemoedigd om het Rijnland politiek af te scheiden van het rijk en te verbinden met Frankrijk.

## **Nieuwe voorstellen**

Het kabinet Cuno ondernam pogingen om tot een vergelijk met de geallieerden te komen, maar hield vast aan zijn uitgangspunt dat van Duitsland het onmogelijke niet kon worden verlangd. Er werden allerlei suggesties gedaan, die neerkwamen op een herhaling van zetten<sup>32</sup>. Het kabinet hoopte op een tegemoetkomende houding van de Britten, maar deze bleef uit.

Hjalmar Schacht, op dat moment bestuurslid van de DANAT Bank, was op verzoek van de rijksregering in mei 1923 naar de Londense City gegaan om te onderzoeken hoe daar Duitslands financiële mogelijkheden werden ingeschat. Hij kon vaststellen dat Engelse financiële kringen een realistisch beeld hadden van Duitslands mogelijkheden. Ze realiseerden zich dat door de Frans/Belgische bezetting van het Roergebied de kwestie van de herstelbetalingen in een impasse was geraakt. Het idee om onafhankelijke financiële experts naar de kwestie van de herstelbetalingen te laten kijken in het licht van Duitslands financieel-economische mogelijkheden, kreeg daar steun<sup>33</sup>. Wat de City vond, was evenwel nog geen regeringsbeleid.

Het kabinet deed op 7 juni 1923, na overleg met Groot-Brittannië, toch een nieuw voorstel dat aansloot bij

---

<sup>32</sup> Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik, Das Kabinett Cuno, Band I, Dokument 122. *Denkschrift des Ministerialsrats Kempner zur Reparationsfrage, 15 April 1923.*

<sup>33</sup> Schacht, *Die Stabilisierung der Mark*. 44. Christopher Kopper. *HjalmarSchacht*. 63-64.

het niet gedane voorstel ten behoeve van het Parijs geallieerde overleg. Het financieringsplan werd voorzien van zekerheden. Het Rijksspoor zou verzelfstandigd worden en belast met een schuldacceptatie van 10 mld. goudmark ten behoeve van de herstelbetalingen. De industrie kreeg hetzelfde opgelegd. Er kwam onderpand in de vorm van onroerende goederen. Opbrengsten uit een aantal belastingen werden voor de herstelbetalingen gereserveerd. Het voorstel werd met uitzondering van Frankrijk positief ontvangen.

De belabberde toestand van 's rijks financiën en het wegvallen van de deviezenreserves van de Rijksbank met een dagelijks verslechterende wisselkoers van de mark dwong het kabinet op 7 augustus 1923 ook de herstelbetalingen aan Groot-Brittannië en Italië stop te zetten. Het Britse kabinet, onder leiding van de nieuwe eerste minister Balwin, realiseerde zich dat de Fransen onder druk gezet moesten worden en verklaarde alsnog op 11 augustus dat de Roerbezetting onrechtmatig was. Het kabinet ontleende hieraan goede hoop dat Duitslands financieel economische mogelijkheden aandacht zouden krijgen en er openingen kwamen om tot hernieuwd overleg te komen.

### **Frankrijk steunt het Rijnlandse separatisme**

Zou Frankrijk zwichten onder Engelse druk? Er moest nogal wat water door de Rijn stromen voordat het zover was. Frankrijk was bezig zijn positie in het Rijnland en het Roergebied te versterken. Onder leiding van Konrad Adenauer, Ober-Bürgermeister van Keulen, en voorzitter van de Industrie und Handelskammer, Louis Hagen,

wensten een groep industriëlen, bankiers en burgemeesters in samenwerking met Frankrijk een Rijnlandse staatsrechtelijke eenheid te vormen, weliswaar binnen het rijk maar met grote bestuurlijke autonomie ten opzichte van Berlijn. Ze meenden zo de wind uit de zeilen van gewelddadige separatistische groepen te nemen en zich te onttrekken aan de politieke en financiële chaos, waarin het Rijk verkeerde.

Ze kwamen ook met een plan om een centrale bank voor het Rijnland én het Roergebied met een eigen munt en een eigen monetair beleid in het leven te roepen. Behalve een aparte staatkundige status van het Rijnland binnen het Rijk, wensten ze een volledige monetaire losmaking van het Rijnland en het Roergebied uit het Rijk. Een Frans bankconsortium en een groep banken in het Rijnland en het Roergebied zouden dit mogelijk moeten maken. Ze konden op de steun van de industrie rekenen. Zelfs de Nederlandse Steenkolen Handelsvereniging met zijn belangen bij de Duitse kolenmijnbouw, de kolenhandel en het kolentransport over de Rijn, sloot zich via een bancaire dochter in het Roergebied hierbij aan. De Fransen stonden er volledig achter<sup>34</sup>.

De initiatiefnemers zochten de instemming van Berlijn om zo hun initiatief te legitimeren. Wat de bank betrof, leken ze aanvankelijk hun zin te krijgen. Het zittende kabinet Cuno leek door onmacht gedreven, geneigd te zijn aan de wensen van de groep tegemoet te

---

<sup>34</sup> Zie in het bijzonder het hoofdstuk “Das Projekt der Rheinischen Goldnotenbank und die Haftung” in Hennig Köhler. *Adenauer und die rheinische Republik, Der erste Anlauf, 1918-1924*. (Westdeutscher Verlag 1986). 236-247.

komen. Het kabinet Cuno viel echter op 13 augustus 1923 nadat de Rijksdag het vertrouwen had opgezegd.

Rijkspresident Ebert bevorderde een kabinet op brede basis. Dat werden de beide kabinetten Stresemann. Ze moesten de mark in- en extern stabiliseren, het Rijnland binnen de rijkseenheid houden, de monetaire ambities van de separatisten intomen en de onderhandelingen over de herstelbetalingen nieuw leven inblazen.

## **De hyperinflatie**

In 1923, het jaar van de hyperinflatie, was de post kortlopende schuld bij het rijk, gerekend in geïnfleerde papiermarken - de officiële mark-, gestegen tot 191,6 triljoen papiermark waarvan 189,8 triljoen door de Rijksbank ten behoeve van de kasgeldpositie van de rijksregering was geherfinancierd<sup>35</sup>. De oplopende inflatie ondermijnde de liquiditeitspositie van de banken. Hun kredietbedrijf kromp. De geld- en kapitaalmarkt functioneerde niet meer<sup>36</sup>. Er werd nog wel geïnvesteerd door ondernemers, die iedere ontvangen papiermark zo

---

<sup>35</sup> De mark was het wettig betaalmiddel. De uitdrukking papiermark werd toen gebruikt voor de bankbiljetten. Eén triljoen is tien tot de macht achttien.

<sup>36</sup> C. L. Holtfrerich. *Die deutsche Inflation 1914-1923*. Na een uiteenzetting over de monetaire verruiming in relatie tot de bancaire kredietverlening als oorzaak van instabiliteit van het prijsniveau (inflatie) betoogt Holtfrerich dat de hyperinflatie niet in hoofdzaak door de herstelbetalingen is veroorzaakt. Zonder een monetair exposé komt G.D. Feldman in zijn *Die deutsche Inflation. Ein Zwischenbilanz* (Berlin 1982) tot dezelfde conclusie. Beide conclusies werden door Hjalmar Schacht eerder getrokken. Zie *Die Stabilisierung der Mark*. 36 en *Magie des Geldes. Hoofdstuk 5. Die erste Inflation*. 83-99.

snel mogelijk omzette in voorraden en investeringsgoederen om zich in te dekken tegen de inflatie. Het risico, dat er capaciteit tot stand kwam, die niet meer rendabel viel te exploiteren, werd voor lief genomen zodra de mark was gestabiliseerd en de markten weer normaal functioneerden. Dan waren er buitenlandse ondernemingen, die met harde valuta ondernemingen tegen een zacht prijsje konden kopen. Ze beoogden daarmee marktaandeel in Duitsland te verkrijgen of te vergroten. Dat gebeurde met de hoop op beter tijden<sup>37</sup>. Zo bouwde bij voorbeeld de Nederlandse Margarine Unie zijn marktaandeel in olie en vetten verder uit<sup>38</sup>. De verkopers van deze aandelen plaatsten hun opbrengsten daar op deposito of investeerden ze elders in zaken die hen profijtelijk leken. De deviezen gingen aan de neus van de Rijksbank voorbij. Het neutrale Nederland en Zwitserland met hun stabiele convertibele munt leenden

---

<sup>37</sup> Hein Klemann wijst erop dat de ontwikkeling van internationaal opererende ondernemen tot multinationale ondernemingen ook hierdoor gestimuleerd werd. Hein A. M. Klemann. *German Dutch Monetary Relations 1871-1939*. (Rotterdam). 19.

<sup>38</sup> Ben Wubs. *Guns and margarine. Or how the Nazi's disliked margarine, but could not afford to attack the Dutch margarine trust*. (Rotterdam). 3-7. Hier wordt een beschrijving van de expansie van Unilever waarin de Margarine Unie opging in het Duitsland van de jaren '30. De auteur vermeldt niet dat Karl Blessing na zijn vertrek bij de Rijksbank in 1939, door Unilever benoemd werd tot de directeur van de Duitse bedrijven. Karl Blessing was vanaf 1937 lid van de NSDAP en had toegang tot de top van het Hitler regime. Deze benoeming droeg zeker bij tot de zekerheid van Unilever mbt zijn Duitse bezittingen. Met het uitbreken van de oorlog kwam daar een einde aan. De Nederlandse Unilever holding kreeg een Duitse Verwaltung met een Raad van Commissarissen waarin, naast Nederlandse leden die waren gebleven, ook Duitsers zitting namen.

zich bij uitstek voor de functie van financieel immigratieland. In die landen behoeften deze beleggers niet te vrezen voor de negatieve gevolgen van de conflicten tussen Duitsland en de geallieerden. Amsterdam won het van Zürich omdat het een sleutelpositie innam op handels- en vervoersgebied. De handel in acceptkredieten ter financiering van de handel met Duitsland en het deponeren van de opbrengsten uit de Duitse export en nu ook uit aandelentransacties vond in die jaren vooral in Amsterdam plaats. Het speculatieve shortgaan tegen de ontwaarding van de mark kon aan de Amsterdamse beurs ongestoord plaatsvinden<sup>39</sup>.

Ten gevolge van de hyperinflatie raakte de Rijksbank volkomen uit balans. De grote post kasgeldleningen leed aan waardevermindering ten gevolge van de inflatie, die de Rijksbank zelf had geschapen. De Rijksbank beschikte eveneens over een grote post geherdisconteerde handelswissels, die op de vervaldatum werden afgelost met geïnfleerde marken, wat eveneens leidde tot een fors verlies. De lopende rekening was negatief wat haar deviezen kostte. De reserves van de Rijksbank namen af en bereikten het historisch lage niveau van 400 mln

---

<sup>39</sup> Christoph Kreutzmüller. *Händler und Handlungsgehilfen, Der Finanzplatz Amsterdam und die deutschen Grossbanken (1918-1945)*. (Stuttgart 2005). 47-55. Daarin wordt de ontwikkeling van de Duitse banken, hun filialen en hun partners in Amsterdam beschreven. De rol van het Duitse vluchtkapitaal tijdens de eerste wereldoorlog tot 1920, de hyperinflatie 1922-1923 en de Duitse crisis in 1931 wordt daarbij feitelijk beschreven. Vanuit de Nederlandse optiek heeft Jeroen Euwe dit beschreven in zijn publikatie *Amsterdam's Role as an International Financial Centre in Dutch-German Economic Relations 1914-1931* (Rotterdam 2008) 14-15.

goudmark in 1922-1923<sup>40</sup>. De Rijksbank liet uit armoede de valutahandel vrij en aanvaardde de vrije val van de wisselkoers. De koers van de papiermark tegen de dollar illustreerde het probleem van een ontwricht betalingsverkeer met het buitenland. In december 1922 kostte een dollar 1808 mark. Daarna ging vanaf juni 1923 de koers van de mark tegen de dollar met een sneltreinvaart naar beneden<sup>41</sup>.

In Duitsland was de uitwerking van de inflatie desastreus voor de landbouw, het midden- en kleinbedrijf, de loontrekkenden en uitkeringsgerechtigden<sup>42</sup>. De landbouw en het middenbedrijf zagen hun liquide vermogen verdampen. Voor hen bestond de mogelijkheid niet om vermogen en inkomsten tijdig te laten emigreren naar landen met een stabiele convertibele munt. Het normale handelsverkeer stagneerde omdat bij het tot standkomen van de transactie tegen een bepaalde prijs, deze op het moment van betaling niet meer reëel was. Zelfs contante betaling werkte niet meer. Het hebben van kasgeld betekende verlies. De handel zocht een uitweg. Er werd gefactureerd in goudmarken of er was sprake van ruilhandel.

Het prijseffect op de koopkracht van de inkomens was groot. Vanaf begin 1922 namen de groothandels-

---

<sup>40</sup> Zie Heinz Haller. *Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozess in Währung und Wirtschaft in Deutschland, 1876-1975*. (Frankfurt am Main 1976).153 e.v.

<sup>41</sup> O. Pfleiderer. *Die Reichsbank in der Zeit der grossen Inflation. Die Stabilisierung der Mark und die Aufwertung von Kapitalforderungen*. In *Währung und Wirtschaft*. De tabel op 172.

<sup>42</sup> Een realistisch beeld biedt de roman van Erich Maria Remarque. *Der schwarze Obelisk. Geschichte einer verspäteten Jugend* (Köln 1998).

prijzen versneld toe. De kosten van levensonderhoud gingen mee omhoog. De lonen en uitkeringen bleven achter. In 1923 bedroeg het gemiddelde inkomen uit arbeid minder dan 50% van de gemiddelde kosten van levensonderhoud<sup>43</sup>. Sommigen konden hopen op een werkgever die loon in natura betaalde.

Uitkeringsgerechtigden en gepensioneerden waren er beroerder aan toe. Hun inkomen bleef op het nominale niveau staan. Door de geldontwaarding kwamen ze in de armoedeval terecht.

### **Het beleid van de Rijksbank 1919-1923**

De Rijksbank was al tijdens de oorlog de weg opgegaan van de inflatoire financiering. De goudconversie van de mark was opgeschort. Een deviezentoewijzingsbeleid werd ingesteld om greep te krijgen op het betalingsverkeer met het buitenland. Het betalingsverkeer werd daarbij gereguleerd met het oog op de behoeften van de oorlogvoering en wat aan het thuisfront strikt nodig was.

Met het opheffen van de goudconversie werd overgegaan naar het dekkingssysteem van de geldomloop uitgebreid met harde valuta en andere financiële waarden zoals handelswissels, schatkistpapier en kasgeldleningen aan het middenbedrijf. Dat laatste dekkingsmiddel werd ingesteld door het Rijk ten behoeve van het middenbedrijf. Dat had te maken met dalende omzetten, omdat de vraag werd omgebogen naar goederen die voor de oorlogvoering onmisbaar waren. Om hun continuïteit zo

---

<sup>43</sup> O. Pfeiderer. *Die Reichsbank in der Zeit der grossen Inflation*. Dezelfde tabel.



goed mogelijk te waarborgen, konden ze leningen krijgen. Tegen een schuldbekentenis ontvingen ze biljetten (de Dahrlehengutscheinen) uitgegeven door de Dahrlehenkassen, die bij de bank gedisconteerd konden worden tegen marken. De Rijksbank was bereid ze te accepteren voor herdiscontering. Op die manier droegen de biljetten bij aan de geldschepping. De geldomloop nam met de uitgifte van deze biljetten toe. In de hier beschreven naoorlogse periode bleef deze praktijk gehandhaafd<sup>44</sup>.

Ook de wisseldiscontopolitiek van de Rijksbank werkte de inflatie in de hand<sup>45</sup>. Er werd bepleit de discontovoet van de Rijksbank te verhogen om zich tegen deze ontwikkeling te weren. De geldontwaarding ging echter in zo'n hoog tempo, dat een dergelijke benadering neerkwam als een race tegen de klok. Wissels in bedragen met ingecalculeerde geldontwaarding zo snel mogelijk langs de bank en de Rijksbank laten gaan om vervolgens de opbrengst zo snel mogelijk om te zetten in goederen, was populair. Wilde dat stoppen met behulp van een discontovoetverhoging dan moest deze de geldontwaarding overtreffen. De Rijksbank ging er inderdaad toe over de discontovoet te verhogen. Inmiddels werkte dat niet meer. Goederentransacties vonden plaats met

---

<sup>44</sup> Franz Haller. *Währung und Wirtschaft*. 154. Tabel 4, met cijfers over de ontwikkeling van wissels, schatkistpapier en Dahrlehenbiljetten geherdisconteerd bij de Rijksbank. Tevens wordt het cijfer gegeven van de afnemende goudreserve.

<sup>45</sup> Dit effect werd al gesignaleerd door de Duitse econoom Wilhelm Eucken. *Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem* (Jena 1923). Geciteerd door Otto Pfleiderer. *Währung und Wirtschaft*. 166-167.

gesloten beurzen of tegen betaling in waarden, die niet bloot stonden aan de geldontwaarding.

De president van de Rijksbank, Rudolf Havenstein, deelde in de algemene machteloosheid en ondervond juist om die reden toenemende kritiek. Naar hem werd gekeken om wat te doen aan de geldontwaarding. Daar was hij immers voor. Hij was echter als loyaal en gezagsgetrouw man het lijdend voorwerp van een politiek proces. De Rijksbank was tot 1922 een rijksdienst en kon derhalve geen onafhankelijk beleid voeren. Pas in 1922 werd de Rijksbank verzelfstandigd en kreeg zij de bevoegdheid, onafhankelijk van de rijksregering, monetair beleid te voeren. Dat wilde nog niet zeggen dat de directie het beleid radicaal omgooide. Gevolgen had de verandering van status wel. Havenstein begon te opponen tegen de praktijk van het financieren met herdisconterbaar schatkistpapier<sup>46</sup>.

Hoewel de gang van zaken deed vermoeden dat de achtereenvolgende kabinetten niets deden om de rijksbegroting in evenwicht te krijgen en zo de herdiscontering van schatkistpapier drastisch te beperken, was dat feitelijk niet helemaal juist<sup>47</sup>. Om politiek-sociale redenen durfden ze echter niet door te pakken om de overheidsbestedingen drastisch te beperken. Er werden allerlei voorstellen gedaan om de effecten van de geldontwaarding te ontlopen. Hjalmar Schacht liet een

---

<sup>46</sup> Franz Haller. *Währung und Wirtschaft*.

<sup>47</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I/II. Band 1. Einleitung. *Finanzpolitik und Stabilisierung der Währung*. noot 297, waar geciteerd wordt uit het overzicht van maatregelen, dat opgenomen is in P. Beusch. *Währungszersfall und Währungsstabilisierung*. (Berlin 1928).

aantal van deze voorstellen en praktijken de revue passeren en voorzag ze van zijn kritische opmerkingen<sup>48</sup>. Het initiatief om wat te doen kwam van buiten en niet van de rijksregering of de Rijksbank.

### **Het plan Helfferich**

Karl Helfferich, lid van de Rijksdag voor de nationaal-conservatieve Deutsche Nationale Volkspartei, kwam met een voorstel om een rem te zetten op de geldontwaarding<sup>49</sup>. Hij was minister van financiën (toen staatssecretaris geheten) onder Wilhelm II geweest en onderhield nauwe banden met het grootgrondbezit. Hij overwoog bij het ontwerpen van zijn voorstel de behartiging van de landbouwbelangen te combineren met het herstel van een normale voedselvoorziening voor de bevolking. De boeren konden rekenen op opbrengsten met een waardevast betaalmiddel. De normale afzetkanalen werden weer benut omdat de groot- en kleinhandel eveneens met hetzelfde waardevaste betaalmiddel kon afrekenen met zijn toeleveranciers en zijn klanten. Van de boeren, handel en de bevolking verwachtte hij steun. Dat gaf zijn voorstel politieke betekenis.

Op 18 augustus 1923 presenteerde Karl Helfferich zijn plan aan de rijksregering. De nieuwe minister van financiën, Rudolf Hilferding (SPD) had hem daartoe

---

<sup>48</sup> Schacht, *Die Stabilisierung*, 45-51 en Carl Ludwig Holtfrerich, *The German Inflation, 1914-1923* (New York 1986), 314-318.

<sup>49</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I/II. *Finanzpolitik und Stabilisierung der Währung und Dokumente*..1 - 2. Dokument 9.

uitgenodigd, nadat gebleken was dat Helfferichs plan in de pers en de Rijksdag op sympathie kon rekenen.

Zijn plan beoogde een waarde vaste parallelle munt, de roggemark, in de markt te zetten. Om dat te bereiken moest naast de Rijksbank een geldemissiebank, de Roggebank, opgericht worden. Het eigen vermogen van die bank bedroeg 1 à 1,25 mld. goudmark. Het werd door de agrarische sector ter beschikking gesteld door middel van een hypothecaire schuldacceptatie met de grond als negatief onderpand. Deze kapitaaldeelname kreeg de vorm van rentebrieven - ledencertificaten - met een rentecoupon van 4%. Ze waren bovendien dividendgerechtigd. Ze luidden in roggemarken, het betaalmiddel dat de Roggebank in de markt ging zetten. De rentebrieven waren verhandelbaar tussen de deelnemers. Ze konden bij de bank verpand worden tegen roggemarken. Daarmee konden de houders van de brieven betaalmiddelen verwerven, mochten ze daaraan behoefte hebben. De gehanteerde pariteit om de roggemark stabiliteit te verlenen, was 1 ton rogge tegen 200 roggemark. De afstemming van de hoeveelheid roggemarken in omloop op deze pariteit moest dan per definitie plaatsvinden aan de hand van de prijsontwikkeling in roggemarken op de roggemarkt. Het probleem was dat, door markt- en seizoeninvloeden, de vraag- en aanbodverhoudingen op de roggemark nogal variabel waren en diensgevolge ook de prijsvorming. Om 1 ton rogge op de 200 roggemark te houden, moest de Roggebank de geldomloop in roggemarken zo manipuleren, dat dit ook bereikt werd. De hoeveelheid roggemarken in omloop

was bijgevolg nogal dynamisch<sup>50</sup>. Voor dit probleem bood Helfferich geen oplossing.

Het was de vraag hoe dit betaalmiddel in omloop moest worden gebracht. Hij stelde voor dat de rijksregering stopte met de herdiscontering van het schatkistpapier in marken bij de Rijksbank. Ter compensatie kreeg zij 375 mln. roggemarken à fond perdu van de Roggebank. Bovendien kreeg de rijksregering nog een lening van 1,125 mld. roggemark onder het beding dat dit geld zou worden gebruikt om de publieke financiën te saneren. Een waardevaste roggemark in het verkeer kreeg ongetwijfeld een variabele koers met de instabiele mark. Het ging erom de hoeveelheid marken in omloop terug te dringen tot een niveau waarop deze koers stabiel bleef. Het middel was de markuitgifte van de Rijksbank niet alleen te stoppen, maar ook door marken in te nemen tegen roggemarken die ze moest betrekken van de Roggebank. Het was de vraag of dit ook zou lukken. Mocht er voldoende animo in de geld- en kredietmarkt zijn om zo tot transacties te komen zonder inflatierisico dan bleef het nog de vraag of de mark eveneens een stabiele koers met de dollar kon bereiken. Die vraag was relevant omdat de dollar de

---

<sup>50</sup> Karl Helfferich behandelde dit probleem niet. In de literatuur over pariteiten was dit probleem bekend. Keynes stelde bij voorbeeld voor om in plaats van een gefixeerde goudpariteit een flexibele standaard in te voeren op basis van een goederenmandje bestaande uit de belangrijkste goederen die in de wereldhandel omgezet werden. De pariteit bestond dan uit het gewogen prijsgemiddelde van het mandje met een toelaatbare deviatie van plus/minus 5%. John Maynard Keynes, *Vom Gelde*. (München/Leipzig 1932). viii. Het betreft de Duitse vertaling van *A Treatise of Money* met een speciaal daarvoor geschreven voorwoord.

dominante geldeenheid in het buitenlandse betalingsverkeer was. De dollar had een vaste goudprijs die het ontleende aan de gouddekking, geboden door de Federal Reserve. De ontwikkeling van de Duitse betalingsbalans en de reserves van de Rijksbank maakte een stabilisering van de mark tegen de dollar niet gemakkelijk. Hoe zou de internationale geldmarkt kunnen komen tot een stabiele markdollarkoers wanneer de Rijksbank geen interventiemiddelen had? Hoe moest een in het binnenland gestabiliseerde mark met behulp van de roggemark leiden tot een mark in het buitenlandse geldverkeer, die voorzien was van een stabiele dollarkoers? Helfferich kreeg dan de kritiek te verduren dat hij daar geen antwoord op had. Hij gaf dat toe. Hij vond evenwel dat de binnenlandse geldsanering voor moest gaan alvorens maatregelen te nemen om een stabiele dollarkoers van de mark te krijgen. De kans daarop nam alleen toe wanneer het binnenlandse betalingsverkeer met een waarde vaste mark kon worden hersteld.

Voordat het zover was, vond er veel discussie plaats. Zowel de minister van financiën Hilferding als de vooraanstaande bankier Schacht oefenden de genoemde kritiek uit op het voorstel van Helfferich. Bovendien had Hilferding ernstige bezwaren tegen een geldemissiebank in particuliere handen. Zowel Schacht als Hilferding kwamen met een alternatief plan en meenden dat daarmee ook stabiliteit ten opzichte van de dollar mogelijk was.

## Het plan Schacht

Hjalmar Schacht uitte zijn kritiek op het plan Helfferich in de Vossische Zeitung en wees de rijkskanselier erop in zijn brief van 6 oktober 1923<sup>51</sup>. Vervolgens publiceerde hij zijn plan op 10 oktober 1923 in het Berliner Tagesblatt<sup>52</sup>. De essentie van zijn voorstel was dat hij een intermediair betaalmiddel met dollarpariteit introduceerde, dat uitgegeven werd door de Rijksbank. De financiële techniek die hij voorstelde, zag er als volgt uit. De Rijksbank stelde biljetten in goudmark en dus met een dollarpariteit ter beschikking aan de banken, die deze tegen de inwisseling van marken verwierven (1 dollar is 4,2 goudmark). De wisselkoers was de dagkoers van de mark tegen de dollar. De Rijksbank nam daarmee marken uit de roulatie. De banken waren verplicht hun kredietbeleid in te richten op basis van de door hen zo gekregen dekking. De opbrengsten uit activa in marken moesten afgestemd zijn op hun betalingsverplichting gemeten in goudmark bij de Rijksbank. Dit dwong de banken tot een kredietbeleid waarbij zij een dergelijk resultaat konden verwachten. Bij de voortdurende geldontwaarding betekende het dat debiteuren op de vervaldagen met meer marken over de brug moesten komen. Het uitgangspunt was dat door de inname van de marken, de dollarkoers

---

<sup>51</sup> Zie de brief van Hjalmar Schacht dd. 6 oktober 1923 aan rijkskanselier Stresemann, toen het kabinet overwoog na het vertrek van Hilferding hem tot minister van financiën te benoemen. Schacht was toen nog lid van de DDP. Hij meende de rijkskanselier te moeten wijzen op zijn artikel in de Vossische Zeitung. Zie Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I/II, Band 2, Dokumente Nr. 118.

<sup>52</sup> Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 57.

van de mark stabiliseerde. In het binnenlands betalingsverkeer zou de zo gerealiseerde beperking van de geldhoeveelheid in marken bijdragen aan de prijsstabiliteit. De aard van de kredietverlening bracht met zich mee dat alleen investeringen en goederentransacties tot stand kwamen met opbrengsten die de debiteur in staat stelde in goudmarken (en dus ook in dollars) gemeten zijn verplichtingen na te komen.

Schacht ging ervan uit dat de banken geen alternatief hadden om de eenvoudige reden dat van een normaal geld- en kapitaalverkeer geen sprake meer was. Zij konden met dit mechanisme hun kredietbedrijf voortzetten. De biljetten, hoewel geen wettig betaalmiddel, speelden ook een rol in het buitenlandse betalingsverkeer. De Rijksbank maakte het mogelijk om de banken tegen de biljetten dollars en andere valuta ter beschikking te stellen.

### **Het plan Hilferding**

Op 7 september 1923 werd in het kabinet een concept van minister Hilferding besproken<sup>53</sup>.

Hij stelde voor een goldemissiebank op te richten, die een betaalmiddel in de markt zette voorzien van een goudpariteit. Om dat mogelijk te maken moest de bank over een dekking beschikken die bestond uit goud of uit op goud gewaardeerde obligaties. Hij meende dit te kunnen vinden door de beschikbaarstelling van het goud van de Rijksbank ten bedrage van 100 mln. goudmark.

---

<sup>53</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinetten Stresemann I/II, Band 1. Einleitung. *Finanzpolitik und Stabilisierung der Währung und Dokumente*. 2-3.



Dit moest dan aangevuld worden met een hypothecaire schuldacceptatie van het bedrijfsleven. Deze schuldacceptatie luidde in goudmark. Dat zou dan een dekking opleveren van 30% van de uit te geven betaalmiddelen. Aanvullend kwam Hilferding met het voorstel om 50% van de schuldacceptatie te benutten voor de dekking van het betaalmiddel en 50% ter herfinanciering van het uitstaande schatkistpapier om zo de publieke financiën te saneren. Daar had de Rijksbank ook profijt van. Dan nog moest het mogelijk blijven om tot op zekere hoogte schatkistpapier bij de Rijksbank te herdisconteren, gezien de financieringsbehoeften van de rijksregering. De implicatie van zijn aanvullende voorstel was dat de dekking van de gelduitgifte naar beneden werd bijgesteld. Zijn bank kon daardoor gedwongen zijn minder betaalmiddelen in de markt te zetten dan in zijn eerste voorstel. Het was niet duidelijk of Hilferding deze consequentie van zijn wijzigingsvoorstel accepteerde. Door te bepleiten dat schatkistpapier toch tot op zekere hoogte geherdisconteerd kon worden, leek het erop dat hij nogal pragmatisch met de uitgangspunten van zijn voorstel wilde omgaan. Het kabinet ging met zijn voorstel akkoord en verzocht hem het nader uit te werken.

Er kwam kritiek waaraan het kabinet niet voorbij kon gaan. De industrie had al een plan gelanceerd om een betaalmiddel in de markt te zetten met een goudpariteit, waarvan de gouddekking bestond uit het goud dat ze in het buitenland had gedeponneerd om zich tegen de inflatie in te dekken. Nu deed Hilferding een beroep op het bedrijfsleven om mee te werken aan een schuldacceptatie in goudmarken waarbij hij er blijkbaar van uitging dat het

bedrijfsleven dat ook kon opbrengen. Hij had het zeker voorzien op hun goud. Het eigen plan ging van tafel en dat van Hilferding werd verworpen. Het plan Helfferich kreeg de steun van het bedrijfsleven. Het verklaarde zich bereid om net als de landbouw mee te doen in het vermogen van de Roggebank.

Even ingrijpend was de kritiek van de president van de Rijksdag Havenstein. Hij zag niets in een plan waarbij de goudreserve van de Rijksbank werd overgeheveld naar een aparte goldemissiebank. Hij maakte bovendien ernstig bezwaar tegen de ruimte die Hilferding wilde laten voor de herdiscontering van schatkistpapier. Havenstein wenste op te houden met de geldschepping door de herfinanciering van publieke financieringstekorten. Hij vond het plan van Helfferich een beter uitgangspunt om tot een oplossing te komen van het inflatieprobleem en van de structurele financieringstekorten van het Rijk.

### **Het herziene plan Helfferich**

Na overleg met Helfferich en het bedrijfsleven kwam Hilferding met een alternatief voor diens Roggebank en roggemark.

Het aandelenkapitaal van de bank, nu Rentenbank geheten, werd op dezelfde wijze als bij de Roggebank gevormd doch uitgebreid tot 4 mld mark. De hypotheekstelling bij de schuldacceptaties werd uitgebreid met de onroerende activa van het overige bedrijfsleven. Het gehele bedrijfsleven kreeg daarvoor rentebrieven met een coupon van 6%. Ze waren dividendgerechtigd. Hilferding kreeg zijn zin. De Rentenbank werd in tegenstelling tot de Roggebank een staatsonderneming.

Dan was er de kwestie van de roggepariteit. Na veel gedelibereer tussen Helfferich en zijn agrarische achterban, de industrie, de rijksregering en de president van de Rijksbank, werd het uit te geven betaalmiddel voorzien van een indirecte goudpariteit. Het betaalmiddel zou rentenmark heten en zijn goudpariteit ontleenen aan de vaste koers met de goudmark (1 rentenmark is 1 goudmark). Deze had een vaste verhouding tot de dollar (1 dollar is 4,2 goudmark). De rentenmark werd zo gekoppeld aan de dollar, die zelf van een goudpariteit was voorzien<sup>54</sup>. De rentenmark kreeg op die manier een variabele wisselkoers met de mark en wel afhankelijk van de wisselkoers van de mark tegen de dollar op de valutamarkt. Op die manier kon de inwisselbaarheid van de mark tegen de rentenmark worden geregeld.

De gift en de lening van de Roggebank aan het Rijk bleven gehandhaafd. De sommen waren nu respectievelijk 300 en 900 mln. rentenmark. De uitgifte van de rentenmarken werd per rijksverordening gebonden aan een geldomloop van 2,7 mld. goudmark. Deze maatstaf achtte de Rijksbank gewenst om de stabiliteit van de rentenmark ten opzichte van de goudmark te kunnen handhaven en werd toereikend gevonden voor de afwikkeling van het betalingsverkeer, gelet op verantwoord te achten geldomzetten in verband met de handel en de

---

<sup>54</sup> Zie Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik, die Kabinette Stresemann I/II, Band 2, Dokumente, Nr.55, 8. Kabinetbesprechung 13. September 1923 en idem Band 1. Einleitung van Karl Dietrich Erdmann und Martin Vogt. *Finanzpolitik und Stabilisierung der Währung* . 2 en 3. Voor de wetstekst van de Rentenbank, zie *Verordnung über die Einrichtung der Deutschen Rentenbank, 15 Oktober 1923*, in 100(0) Schlüssel Dokumente zur Deutsche Geschichte im 20. Jahrhundert

kredietverlening. De uitgifte van marken werd gestopt. Bezitters van marken werden geconfronteerd met dure doch waardevaste rentenmarken. Deze aanpak kwam neer op een deflatoir beleid. Dit bleek ook uit het discontobeleid van de Rijksbank. De discontovoet werd gesteld op 10%. De uitgifte van de rentenmark vond plaats door de Rijksbank op basis van een afspraak met de Rentenbank.

De Rijksbank behield de exclusieve bevoegdheid om het wettig betaalmiddel uit te geven en dat was nog steeds de mark. De Rijksbank behield eveneens haar bevoegdheden over het monetaire beleid. Zij kon de wisselkoers van de mark tegen de rentenmark beïnvloeden. Wilde ze de koers van de mark houden op de pariteit van de rentenmark met de goudmark, dan kon ze de acceptatie van marken tegen rentenmarken daarop inrichten.

De Rijksbank nam een aantal aanvullende maatregelen. De omloop van de marken werd door de Rijksbank beïnvloed door handelswissels en de Dahrlehen-gutscheinen luidend in marken uitsluitend voor herdiscontering te accepteren tegen de afgifte van rentenmarken met toepassing van het afgesproken wisselkoersregiem. De herdiscontering van schatkistpapier werd door de Rijksbank gestopt. In plaats daarvan kreeg het rijk een beperkte disconteringsmogelijkheid bij de Rentenbank en de al genoemde tegemoetkoming om de schatkist niet direct voor een groot liquiditeitsprobleem te plaatsen. Besloten werd in het vervolg alle betalingen van het rijk in rentenmarken te doen.

Rijkskanselier Stresemann bedong, dat de hypothecaire verpanding bij de schuldaacceptatie ten

behoefte van het vermogen van de Rentenbank, achtergesteld zou worden bij de verpanding die de geallieerden eventueel wensten in het geval de herstelbetalingen zouden worden hervat. Stresemann zocht heropening van de onderhandelingen over de herstelbetalingen.

Op 15 november 1923 was de Rentenbank een feit. Op 23 november werd Hjalmar Schacht door minister van financiën Hans Luther, die Hilferding was opgevolgd, gevraagd rijkscommissaris voor het monetaire beleid te worden. Hij kreeg de taak de introductie van de rentenmark te begeleiden en de geldsanering in gang te zetten. Om dit binnen de rijksregering en tegenover Havenstein van de Rijksbank waar te maken, kreeg hij bij rijksverordening de daarvoor benodigde bevoegdheden. Havenstein overleed vrij plotseling<sup>55</sup>. Het nieuwe kabinet, onder leiding van de christendemocratische Zentrum politicus Wilhelm Marx, benoemde daarop Hjalmar Schacht op 22 december 1923 als opvolger van Havenstein met behoud van zijn functie als rijkscommissaris voor het monetaire beleid. Die combinatie eindigde eind 1924.

---

<sup>55</sup> Er werden pogingen ondernomen om Schacht te diskwalificeren bij de besluitvorming over de opvolging van Havenstein. Opperakeld werd de vermeende belangenverstrengeling waaraan Schacht zich schuldig zou hebben gemaakt tijdens de oorlog in het bezette België. Hij was daarvan zoals eerder beschreven vrijgepleit. De voorstanders van de benoeming van Helfferich kwamen met de kwestie weer op de proppen. Op verzoek van Schacht werd dit door Stresemann onderzocht. Deze schakelde daarvoor een onafhankelijke jurist in. Die stelde vast dat deze aantijging ongegrond was. Wat de aantijgingen aan het adres van Schacht betreft, zie de brief van de Rijksbank directie aan staatssecretaris Bracht, dd. 17 december 1923. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinetten Marx I/II, Band 1, Dokumente 31.

## Op weg naar prijs- en wisselkoersstabiliteit

Hoe moest Schacht erin slagen de mark zo vast te leggen op de dollarpariteit, dat deze in het buitenlandse betalingsverkeer als stabiele munt werd geaccepteerd en in het binnenland tot prijsstabiliteit leidde?<sup>56</sup>

Op 20 november 1923 was, dank zij het geschetste beleid, de dollarkoers van de mark op de Berlijnse beurs gestabiliseerd op 4,2 biljoen mark. Dit was de weerspiegeling van de verhouding van de rentemark en de /goudmark tegen de dollar. De mark zat met de geconstateerde koers op de beurs exact op die verhouding. De mark was met andere woorden op de dollar en rentemark op die verhouding gestabiliseerd. Het was de vraag of de mark op die koers kon blijven. Op voorstel van het directielid van de Rijksbank, Kaufmann, verklaarde de Rijksbank die op dat moment nog steeds onder leiding stond van Havenstein - in overleg met Schacht dat deze verhouding als de officiële koers van de papiermark tegen de dollar zou worden gehanteerd. Daarmee werd deze koers verheven tot de mark-dollarpariteit die alleen gehandhaafd kon worden wanneer vraag en aanbod op de valutamarkten dit honoreerde. Het externe monetaire beleid moest daarop afgestemd worden. Dit lukte maar ten dele. De koersontwikkeling aan de Berlijnse beurs

---

<sup>56</sup> Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 81-87. idem *Magie des Geldes*. 89-98. P. Beusch. *Währungszерfall und Währungsstabilisierung*. (Berlin 1928). Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 1 Einleitung. *Die Stabilisierung der Währung und der Finanzen und Dokumente*. Otto Pfeleiderer. *Währung und Wirtschaft*. 182-194. C.L. Holtfrerich and T. Balderston. *The German Inflation*. 301-331.

bleef vanaf 20 november 1923 in de buurt van deze pariteit. Daarmee was nog niet gezegd dat dit voor alle beurzen gold. De spelbreker was het bezette Rijnland en Roergebied met hun noodgeld en de weigering van de bezetters de introductie van de rentenmark toe te laten om de hoeveelheid marken en het daarmee gelijk gestelde noodgeld te saneren en het externe monetaire beleid in te stellen op de Berlijnse koers. De dollar noteerde in Keulen op 20 november 11,7 biljoen mark. Dat beeld vertoonde ook de Amsterdamse beurs, waar veel marken werden verhandeld.

Het antwoord van de Rijksbank liet niet lang op zich wachten. Er kwam per 22 november 1923 een onvoorwaardelijke stop op de inwisseling van het noodgeld tegen marken. Dat moest de bezetters dwingen het geldsaneringsbeleid van het Rijk in hun gebieden toe te laten. Er werd ook een einde gemaakt aan de praktijk om door middel van het bankgiroverkeer noodgeld in te wisselen tegen marken. Deze praktijk zag er als volgt uit. De bezitters van het noodgeld stortten hun noodgeld bij hun lokale bank met het verzoek daarmee een overschrijving te doen naar een bankrekening buiten de noodgeldgebieden. Daar werd in marken bijgeschreven en uitbetaald. Dit werd de banken nu verboden.

Hoezeer deze maatregelen nodig waren, bleek uit de ontwikkeling van de wisselkoers van de mark tegen de dollar aan de Keulse beurs in het noodgeldgebied. Na 20 november bleef de dollar duur. Op 26 november bedroeg de koers 11,0 biljoen mark. Daarna sloeg het om. Op 10 december was de koers ook aan de beurzen van Keulen

en Amsterdam 4,2 biljoen mark<sup>57</sup>. Vanaf dat moment kwam er vanzelfsprekend een einde aan het shortgaan op de waardevermindering van de mark ten opzichte van de dollar. Speculanten bleken hun dollars te duur te hebben ingekocht. Dat kostte ze geld wanneer ze op de transactiedatum moesten afrekenen. Hun dure dollars gingen voor minder dan ze dachten de deur uit. Met de zo gefixeerde wisselkoersverhoudingen en de binnenlandse stabilisering van de mark kon de staatsschuld van 191 triljoen mark, met behulp van de eerder genoemde Rentenbankgelden, die aan het Rijk waren verstrekt, worden gesaneerd. De Rentenbank wees een verzoek van de rijksregering om meer geld te lenen af<sup>58</sup>.

Minister van financiën Hans Luther liet er geen gras over groeien. De overheidsbestedingen en de inkomensoverdrachten zouden er de gevolgen van ondervinden. Bezuinigingen door verkleining van het overheidsapparaat en vermindering van de ambtenarensalarissen zaten in het pakket van maatregelen. Daar bleef het niet bij. Luther kreeg ook aanvaard dat de aanvulling van tekorten bij het spoor en de post door het rijk werd beëindigd. Beide bedrijven moesten hun eigen broek ophouden. De financiële last van de werkloosheidsuitkeringen werd beperkt door 50% van de kosten neer te leggen bij werkgevers en werknemers. De werktijd werd verlengd om de loonkosten per eenheid product te verlagen. Dat was nodig om de concurrentiepositie van het

---

<sup>57</sup> Schacht, *Die Stabilisierung der Mark*. 80-81 tabellen. Over de koers van de papiermark te Amsterdam deed Schacht mededeling in het kabinetsberaad van 3 december 1923. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 1. Dokumente Nr. 4.

<sup>58</sup> Schacht, *idem*. 85.



bedrijfsleven te versterken. De loonkosten werden verder beheerst met de instelling van een college van rijksbemiddelaars, dat contractlonen zou toetsen en vaststellen. Nog onder het kabinet Stresemann zag nieuwe kartelwetgeving het licht om prijsafspraken te verhinderen.

Alles bij elkaar ging het om een fors pakket waarmee Schacht tevreden kon zijn. De samenwerking met Luther was harmonieus<sup>59</sup>. Waar het bij Schacht om draaide was eenvoudig het realiseren van een stabiliseringsbeleid, dat ondersteund werd met een deflatoir budgettaire beleid.

Wilde dit beleid stand houden dan moest de geldsanering in geheel Duitsland plaatsvinden. Hoewel de forse ingreep bij de inwisselbaarheid van het noodgeld werkte, was er van een geordende geldsanering in het Rijnland geen sprake. Het door Frankrijk gesteunde separatisme in het Rijnland en de bezetting van het Roergebied, die de introductie van dit beleid in geheel Duitsland verhinderde, moest beëindigd worden. Dan nog moest het internationale handelspolitieke en monetaire klimaat meezitten, wilde het beleid slagen. Duitsland moest zijn lopende rekening in evenwicht zien te brengen om de koersverhoudingen blijvend te stabiliseren. De handelsbalans moest in verhouding tot de andere posten op de lopende rekening daaraan een bijdrage leveren. Buitenlands krediet met zijn rente- en aflossingsconsequenties en de herstelbetalingen mochten dat evenwicht niet

---

<sup>59</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I/II en Die Kabinette Marx I/II. Einleitung. *Die Stabilisierung der Währung und der Finanzen*.

verstoren. Lukte dat allemaal niet dan zou het stabiliseringsbeleid alsnog mislukken.

## **Separatisme in het Rijnland**

Om het vermogen van de Rentenbank met hypothecaire verpanding van onroerend goed in eigendom van het bedrijfsleven substantie te geven, was de deelname van het Rijnland en het Roergebied nodig. De Rijksbank had de inwisselbaarheid van het noodgeld beëindigd. Ze wilde wel meewerken aan het herstel van het betalingsverkeer door het noodgeld voorwaardelijk in te wisselen. Het door Frankrijk gesteunde monetaire separatisme moest dan gestopt worden. Dat was een politieke kwestie. Was er uitzicht op een politieke oplossing van de herstelbetalingskwestie, de Roergebiedbezetting en het Rijnlandse separatisme, dat de Fransen benutten om greep te houden op het Rijnland? Wanneer op deze vraag geen bevredigend antwoord kwam, was de politieke voorwaarde niet vervuld om de geldsanering in geheel Duitsland tot een goed einde te brengen.

Om tot normalisatie van de betrekkingen met de bezetters te komen, zette het kabinet Stresemann het passieve verzet stop en werden de kolenleveranties hervat. Ze was bereid over een hervatting van bijdragen in de bezettingskosten te praten. Dan kon de wederrechtelijke toeëigening van publieke en private bezittingen door de bezetters ophouden. Ze hoopte zo de weg vrij te maken om in de bezette gebieden de geldsanering én het daarvoor benodigde aanvullend vermogen van de

Rentenbank van de grond te krijgen<sup>60</sup>. Stresemann ging ervan uit dat dit mogelijk moest zijn met behulp van Groot-Brittannië en de Verenigde Staten. Die hoop was niet ongegrond door wat er zich in de maand oktober 1923 had afgespeeld op het gebied van de buitenlandse politiek.

In Londen kwam begin oktober 1923 de Gemenebest-conferentie bijeen, waar de premier van Zuid Afrika, generaal Jan C. Smuts, de kwestie van de herstelbetalingen agendeerde<sup>61</sup>. Hij meende dat het Londense Akkoord van 1921 niet realistisch was. Naar zijn oordeel kwam daar nog bij dat door de Roergebiedbezetting de kwestie van de herstelbetalingen in een impasse zat. Hij knoopte aan bij het initiatief van de Amerikaanse minister Charles E. Hughes uit december 1922 om deskundigen naar de kwestie te laten kijken. Er waren voldoende signalen van Duitse zijde dat ook daar een normalisatie van de betrekkingen werd nagestreefd, inclusief een hervatting van de herstelbetalingen, maar dan in een omvang die verenigbaar was met Duitslands financieel-economische mogelijkheden.

---

<sup>60</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I/II. Band 1. Einleitung. *Abbruch des passiven Widerstandes und Micum Verträge und Dokumente*. Micum staat voor Mission interalliée de controle des usines et des mines. Daar werd onderhandeld over onder andere de kolenleveranties, tijdens de bezetting van het Roergebied tot ergernis van de rijksregering met regionale vertegenwoordigers van het betrokken bedrijfsleven. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 1. Einleitung. *Die Stabilisierung der Währung und der Finanzen*.

<sup>61</sup> Jean van der Poel. *Selection from the Smuts Papers*. Vol. 5, Nr. 120. 1919-1934. (Cambridge 2007). 200 e.v. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I/II. Band 1. Einleitung. *Aussenpolitik und Reparationsfrage und Dokumente*.

Generaal Smuts stond in nauw contact met enkele vertegenwoordigers van de rijksregering, de industrie en de financiële sector waaronder Carl Melchior. Smuts was gevoelig voor hun argumenten. Hij deelde de Britse afkeer van de egocentrische en politiek steriele houding van het Franse kabinet en zijn minister-president Poincaré. Dat nam niet weg dat de Fransen ervan overtuigd moesten worden dat een ander beleid nodig was. Smuts zag een opening, wanneer de koppeling van de herstelbetalingen aan de intergeallieerde schulden kon worden losgelaten. Daartoe was een verzoek aan de Verenigde Staten nodig om deze schulden te herzien. Mocht dat slagen dan konden Frankrijk en Groot-Brittannië concessies doen. De Britse premier Stanley Baldwin volgde Smuts niet in zijn pleidooi dat Groot-Brittannië het initiatief moest nemen. Dat moest bij de Fransen liggen nu Duitsland het passieve verzet in het Roergebied beëindigde en de kolenleveranties hervatte. Op 12 oktober 1923 maakte de Amerikaanse president John C. Coolidge echter bekend dat de Verenigde Staten aan een conferentie over de herstelbetalingen wilde meewerken. Van concessies aan Frankrijk en Groot-Brittannië met betrekking tot intergeallieerde schulden om zo de weg vrij te maken voor een herziening van de herstelbetalingen, wilde hij evenwel niets weten. Intergeallieerde schulden en herstelbetalingen waren gescheiden kwesties. De Verenigde Staten waren geen partij bij de herstelbetalingen en wilden dat ook niet worden. Het overleg over de herstelbetalingen zou wellicht los van dat over de intergeallieerde schulden kunnen plaatsvinden.

Frankrijk reageerde afwijzend. Stresemann liet op 24 oktober weten dat Duitsland gaarne medewerkte. Wonder boven wonder ging Poincaré op 25 oktober alsnog akkoord met de voorgestelde conferentie. Hij wilde blijkaar meewerken aan de beoordeling van Duitslands vermogen om herstelbetalingen in een bepaalde omvang en modaliteiten te voldoen. Poincaré liet weinig ruimte voor een eventuele herziening. Voor Frankrijk bleef, voor elke denkbare overeenstemming, het Akkoord van Londen uit 1921 het uitgangspunt. Herziening betekende geen uitstel. Frankrijk wilde bij elk denkbaar akkoord vasthouden aan Duitse zekerheden die de betaling veiligstelden. Daaroo diende ook de sanctiemogelijkheid een claim te leggen op de domaniale mijnen in het Roergebied. De herstelbetalingen aan Frankrijk moesten voldoende zijn om diens verplichtingen jegens de Verenigde Staten en Groot-Brittannië met betrekking tot de oorlogsschulden na te komen. Het Franse standpunt kwam neer op een toezegging om naar de modaliteiten van de herstelbetalingen te kijken en niet naar de verplichtingen zelf.

Poincaré deed deze concessie nadat hij van de Amerikaanse regering de toezegging had gekregen dat zij bereid was te onderhandelen over de Franse oorlogsschuld. De Verenigde Staten hadden daaraan de voorwaarde verbonden dat Frankrijk constructief mee zou doen aan het onderzoek naar de herstelbetalingen<sup>62</sup>. Poincaré had redenen om zijn bereidheid te tonen. De Franse franc stond onder druk wegens een tegenvallende lopende rekening en reserveverlies. Hervatting van de

---

<sup>62</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I/II. Band 1. Einleitung. *Aussenpolitik und Reparationsfrage und Dokumente*.

herstelbetalingen en een vermindering van de intergeallieerde schuld waren zeer gewenst. De uitkomst was de instelling van een deskundigen-commissie onder voorzitterschap van de Amerikaan Charles Dawes. In januari 1924 begon deze intergeallieerde commissie haar werkzaamheden. De regering van de Verenigde Staten was niet direct betrokken, maar Amerikaanse deskundigen deden mee en niet voor niets was de voorzitter een Amerikaan. De Amerikaanse belangen waren bij elke denkbare uitkomst groot. De Verenigde Staten waren de crediteur van alle andere betrokkenen. Deze wisten dat zonder Amerikaanse instemming een duurzaam akkoord niet te bereiken viel.

Dit betekende nog niet dat Poincaré zonder meer wilde meewerken aan een normalisatie van de Duits-Franse betrekkingen. Frankrijk bleef erbij dat het niet van zins was mee te werken aan de geldsanering onder leiding van de Rijksbank in het Roergebied en het Rijnland. Poincaré wilde integendeel Frankrijks greep op het Rijnland vergroten door middel van een staatkundige status aparte van dit gebied binnen het rijk. In monetair opzicht moest deze aparte deelstaat beschikken over een Rijnlandse centrale bank, waarvan de werking zich vooralsnog zou uitstrekken tot het Roergebied. Die bank kreeg Franse deelname in het kapitaal en Franse zeggenschap over haar beleid<sup>63</sup>. Dat sloot mooi aan bij het initiatief

---

<sup>63</sup> Hieraan was de introductie van tegoedbiljetten in franse franken als betaalmiddel (de Regiefranken) voorafgegaan met het speciale doel daarmee de afgescheiden spoorwegen in de bezette gebieden te betalen voor verleende diensten. Zie Hjalmar Schacht. *Die Stabilisierung der Mark.* 98-99.

van de groep Konrad Adenauer die hetzelfde wilde<sup>64</sup>. Met de eigen bank kon, los van de Rijksbank, op eigen voorwaarden de geldsanering in de bezette gebieden ter hand worden genomen. De groep Adenauer vroeg en kreeg overleg met de rijksregering<sup>65</sup>.

De rijkscommissaris voor het monetaire beleid, Schacht, maakte het overleg op 25 november 1923 mee. De groep Adenauer lichtte toe wat ze met de monetaire autonomie beoogde. Het draaide om de oprichting van een eigen centrale bank, die inmiddels de Rheinisch-Westfälische Notenbank was gaan heten. De marken en het noodgeld moesten door deze bank uit de circulatie gehaald worden en vervangen door een eigen munt. De overdracht van de marken aan de Rijksbank moest geregeld worden. De eigen munt kreeg een dollarpariteit. De nieuwe bank had voor haar gelduitgifte voldoende vermogen, dat beschikbaar werd gesteld door de regio, de Fransen, de Belgen, neutralen en naar gehoopt werd ook de Engelsen. Zo kon het Rijnland én het Roergebied weer over een waardevast én in andere valuta convertibel en wettig betaalmiddel beschikken.

Noch de rijkscommissaris, noch de Rijksbank zelf wilde enige concessie doen aan de groep Adenauer. Inwilliging van de wens een eigen centrale bank op te richten met uitgifte van een eigen munt, was volstrekt

---

<sup>64</sup> K. D. Erdmann. *Adenauer in der Rheinlandpolitik nach dem Ersten Weltkrieg*. (Stuttgart 1966). H. Köhler. *Adenauer und die rheinische Republik. Der erste Anlauf. Das Projekt der Rheinischen Goldnotenbank und der Haftung*. (Westdeutscher Verlag 1986). 236-274.

<sup>65</sup> Voor het beleid van het kabinet Stresemann. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinetten Stresemann I/II. Band 1. Einleitung. *Rheinlandpolitik und Dokumente*.

onaanvaardbaar. De rijksregering besloot toch anders. Zij bleek bereid verder te praten over de centrale bank van het Rijnland evenwel zonder het Roergebied. Zowel de Rijksbank als de rijkscommissaris voor het monetaire beleid, verenigd in de persoon Schacht, zette een verdragstaktiek in met de bedoeling een oplossing te vinden die de oprichting van de Rheinisch-Westfälische Notenbank onmogelijk maakte. Er werd door de Rijksbank wel medewerking verleend aan een maatregel om vooralsnog noodgeld in te wisselen. Ze begreep dat het wegvallen van voldoende betaalmiddelen ontwrichtend werkte. Zogenaamd waardevast noodgeld bleef inwisselbaar via de Landesbank Düsseldorf. Het ging hier om noodgeld dat gebruikt zou worden voor kredietverlening en betalingen met betrekking tot goederentransacties, waarvan de opbrengsten het mogelijke inflatoire effect van de inzet van dit geld, teniet deed. Dit noodgeld kon ingewisseld en de transactie verder met marken afgewikkeld worden. Zodra Schacht benoemd was tot president van de Rijksbank, reisde hij af naar Londen om met zijn collega Montagu Norman, de gouverneur van de Bank of England, te praten over een maatregel, die de oprichting van de Rheinisch-Westfälische Notenbank tegen moest gaan. In zijn memoires doet Schacht daarvan op bloemrijke wijze verslag<sup>66</sup>.

---

<sup>66</sup> Hjalmar Schacht, *76 Jahren meines Lebens*. 243-257. Hij memoreert zijn succes in Londen en later in Berlijn, hoewel zijn voorstelling van zaken iets te rooskleurig is. Montagu Norman ging niet onvoorwaardelijk met Schacht in zee. Hjalmar Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 88-113. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 1. Einleitung. *Die Stabilisierung der Währung und der Finanzen*.



Schacht wist dat de Engelsen wantrouwend toezagen hoe de Fransen bezig waren het Rijnland definitief binnen hun invloedssfeer te krijgen en uitermate moeilijk deden over het loslaten van het Roergebied als onderpand. Montagu Norman toonde zich in het gesprek met Schacht vol begrip voor diens bezwaar tegen de pogingen om het Rijnland en het Roergebied monetair af te scheiden van het rijk door middel van de Rheinisch-Westfälische Notenbank. Norman had een brief van Franse zijde gekregen waarin hem werd verzocht of de Bank of England de City wilde bewegen mee te doen in het kapitaal van de Rheinisch-Westfälische Notenbank. Hij was beslist van plan de City hiervan af te houden.

Natuurlijk wisten beide heren, dat er binnen de Commissie-Dawes gesproken werd over de positie van de Rijksbank, waarbij overwogen werd een nieuwe centrale bank te verlangen ter vervanging van de Rijksbank. De Rijksbank was in de ogen van de commissie niet geschikt, want te nauw met de rijksregering verbonden. Zou er een aanpak mogelijk zijn die niet in strijd kwam met deze opvatting? De Bank of England was dan wel onafhankelijk, maar dat gaf Montagu Norman nog geen vrijbrief om iets te ondernemen wat hem in conflict bracht met zijn eigen regering. Schacht en Montagu Norman moesten iets bedenken dat bij de City in goede aarde viel zonder dat er een conflict kwam met de Britse regering.

Schacht stelde voor, om met steun van de Bank of England, een aparte bank op te richten met een vermogen in ponden waartegen krediet in ponden verleend kon worden aan het Duitse bedrijfsleven om zijn betalingen op handelsfacturen met het buitenland te kunnen doen.

Met een dergelijke bank kon de Duitse buitenlandse handel worden gestimuleerd. Dat was goed voor het industriële bedrijfsleven, de handelsbalans, kortom voor het stimuleren van de economie. Schacht noemde met name het bedrijfsleven in Württemberg, Nord-Bayern, Franken én het Rijnland en Roergebied. Met zo'n aanpak zou het bedrijfsleven en de bancaire sector in de bezette gebieden geen belang meer hebben bij het monetaire separatisme van de groep Adenauer.

Schacht dacht aan een vermogen van 10 mln. pond voor de nieuwe bank. Omgerekend in goudmark was dat 200 mln. wat gelijk stond aan 200 mln. rentenmark. De kredietverlening bestond uit de discontering met ponden van solide handelwissels op transacties met het buitenland. Deze wissels zouden aan de Londense beurs verhandelbaar moeten zijn, waarvoor acceptatie door Britse banken, geruggesteund door de acceptatie door de Bank of England, nodig was. De aandeelhouders waren dan de Rijksbank en Duitse banken met een inleg van 10 mln. pond. De Bank of England behoefde niet deel te nemen in het risicodragend kapitaal. Schacht vroeg of de Bank of England een lening wilde verstrekken van 5 mln. pond met een looptijd van 3 jaar. Met die lening kon hij de discontering van wissels in ponden financieren. Het vermogen van de bank gaf voldoende dekking. Hij liet het aan Montagu Norman over welke rente hij wilde hebben. Binnen enkele dagen was de deal rond. Zowel de Bank of England als de banken in de City deden mee aan de voorgestelde constructie. Montagu Norman vroeg tot genoegen van Schacht maar 5% rente (de vergelijkbare rente in Berlijn lag toen op 10%). De banken in de City boden met instemming van de Bank of England een

ruimte voor de wisselacceptaties ter waarde van 10 mln. pond.

Van een Engelse bestuurlijke invloed op de nieuwe bank, die weldra de Golddiskontbank (GDB) zou heten, zou geen sprake zijn. Dat bleek niet helemaal waar toen volgens afspraak de details werden uitgewerkt. Het rijkskabinet moest voor 7 maart 1924 laten weten of het met een lijst van voorwaarden kon instemmen<sup>67</sup>. Deze voorwaarden behelsden dat de GDB moest samenwerken met de Bank of England, wat gezien de constructie voor de hand lag. De Bank of England wenste preferentie voor Britse banken bij de afwikkeling van betalingen die over de GDB liepen. Tot zekerheid moest de toezegging van de Rijksbank dienen dat deze zijn goudreserves primair beschikbaar hield voor de ondersteuning van de wisselkoers van de mark tegen het pond.

De voorwaarde dat de Rijksbank en de GDB mee zouden werken aan het herstel van het begrotings-evenwicht van het rijk, wat inflatoire geldschepping ten behoeve van de overheidsfinanciering uitsloot, lag wellicht politiek gevoelig. Deze voorwaarde was echter met het tot stand komen van de Rentenbank al vervuld.

De ambities van de Bank of England bleken duidelijk uit de eis dat de Rijksbank geen bezwaar maakte tegen diens financiële betrokkenheid bij de Dantzig Bank en de Österreichische National Bank. In dat verband moesten de Rijksbank en de GDB in ponden luidende wissels op

---

<sup>67</sup> Zie Akten der Reichskanzlei, Weimarer republik, Kabinette Marx I/II, Band 1, Dokumenten nr. 135, *Mitteilungen des Reichsbankpräsidenten in der Ministerbesprechung vom 7. März 1924 über die mit der Bank von England vereinbarten Abmachungen*.

deze banken accepteren die dan voorzien waren van een acceptatie van de Bank of England. Daaraan werden de centrale banken van Tsechoslowakije en Griekenland toegevoegd. De Bank of England beoogde met een dergelijk netwerk de positie van de City als financieel centrum te versterken met het pond als sleutelvaluta in het betalingsverkeer. Schacht wist dat Montagu Norman ook de Nederlandse, Zweedse en Zwitserse centrale banken in dit netwerk opgenomen wilde zien.

Na nieuwjaar 1924 toog Schacht met deze ontwerp-overeenkomst op zak naar Berlijn om vriend en vijand mee te verrassen. Hij had nu een mogelijkheid de Fransen en de groep Adenauer met hun Rheinisch-Westfälische Notenbank af te troeven en kon het bedrijfsleven en de banken in het Rijnland en het Roergebied een alternatief bieden. Politiek was het een sterk punt dat de Britse centrale bank meedeed en de Britse regering geen bezwaar maakte. Het was wel nodig dat ook de commissie-Dawes geen bezwaar maakte. Daar lag een risico. Een ander risico lag bij de initiatiefnemers van de Rheinisch-Westfälische Notenbank met haar Franse deelname. Zouden zij nu afzien van hun voornemens.

Uitgerekend op oudejaarsdag 1923 toen Schacht op weg was naar Londen om met zijn collega Montagu Norman te overleggen, kwam er een brief bij de rijkskanselier binnen van Louis Hagen, de woordvoerder van de initiatiefnemers van de Rheinisch-Westfälische Notenbank. Hij had overleg gevoerd met zijn relaties uit de financiële sector, het bedrijfsleven en de Franse bezettingsautoriteiten over de brief van de rijkskanselier

aan hem van 22 december 1923<sup>68</sup>. Deze bevatte de voorwaarden waaronder het kabinet wilde toestaan dat er een bank voor het Rijnland tot stand mocht komen. In de kabinetsbrief stond de eis dat hun bank haar werkzaamheden niet in het Roergebied uitoefende. Het mocht geen “Notenbank” worden, die de bevoegdheid van het rijk zou hebben gekregen om een wettig betaalmiddel uit te geven. Dat diende de Rijksbank te blijven. Voorgesteld werd daarom de bank de naam Rheinmarkbank mee te geven. De rentenmark moest in circulatie kunnen komen, inclusief de daarbij behorende deelname van het bedrijfsleven in het kapitaal van de Rentenbank. De geldsanering zou, met andere woorden, rijksconform moeten plaatsvinden. Het kabinet wilde bovendien dat de Rheinmarkbank zo spoedig mogelijk op moest gaan in de Duitse centrale bank. De aandeelhouders van deze bank moesten zich daarom committeren hun aandelen aan de Duitse centrale bank te verkopen tegen een vooraf bepaalde koers.

De Rheinmarkbank moest zijn wisseldisconto- en acceptatiebeleid richten op wat de Duitse centrale bank voor wenselijk hield. Met betrekking tot het buitenlandse betalingsverkeer, in casu de wisselkoersstabilisatie, behoorde de bank geen rol te spelen. Dat bleef de taak van de Rijksbank met zijn mark. De bank mocht wel een betaalmiddel uitgeven mits die uitgifte, zoals gezegd, paste in het Duitse monetaire beleid. Dan was het bepalen van een koers tussen deze rheinmark, de rentenmark en de mark van belang. De groep Hagen

---

<sup>68</sup> Die Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 2. Dokumente Nr. 36. *Der Reichskanzler an den Geheimkommerzienrat Louis Hagen in Köln*. 22. Dezember 1923.

wilde het in haar antwoordbrief anders geregeld zien. Zij stelde voor dat de rheinmark een dollarpariteit zou krijgen van 1 dollar tegen 10 rheinmark. Dat was beduidend anders dan de dollarkoers van de gesaneerde mark van 1 dollar tegen 4,2 biljoen mark of wel in de verhouding van 1 dollar versus 4,2 rentenmark. De rheinmark was derhalve lager geprijsd dan de rentenmark en de mark. Het voorstel impliceerde dat de rheinmark in het buitenlandse betalingsverkeer kon worden gebruikt. Deze wisselkoersverhoudingen hadden vanzelfsprekend invloed op de concurrentiepositie van bedrijven uit het Rijnland ten opzichte van bedrijven uit de rest van het rijk.

Het Duitse kabinet maakte vanzelfsprekend bezwaar tegen het voorstel Hagen. De rheinmark moest gelijkgesteld worden aan de rentenmark en was geen wettig betaalmiddel. Voor het betalingsverkeer met het buitenland moesten tegen rheinmarken marken ingekocht worden. Ook tegen de voorgenomen gelduitgifte in kleine coupures vanaf 0,25 rheinmark, had de rijksregering bezwaar. Het zou betekenen dat de rheinmark gemakkelijk bij het dagelijkse betalings-verkeer inburgerde, waardoor zijn toekomstige liquididatie en introductie van de mark, na het opgaan van deze regionale bank in de Duitse centrale bank, er door werd gecompliceerd. Verder handhaafde het kabinet zijn eerder genoemde voorwaarden. Rijksbankpresident Schacht stemde in met dit kabinetsstandpunt.

De antwoordbrief van Louis Hagen bleek ook in een ander opzicht tot een aanscherping van het conflict te leiden tussen het rijk en de initiatiefnemers. Dat was het

politieke punt van het separatisme en de bevoegdheden van de bezetters. De Franse invloed op de brief van Hagen was duidelijk merkbaar <sup>69</sup>. Het was Poincaré zelf die erop stond dat de Rheinmarkbank een centrale bank moest worden met de bevoegdheid om een wettig betaalmiddel in de markt te zetten. Hij betwistte het recht van het rijk om in de bezette gebieden te bepalen welke bank wel en welke niet zo'n bevoegdheid zou krijgen. Die bevoegdheid was aan de bezetters. Hij dreigde zelfs bij een weigerachtige opstelling van het Duitse kabinet zelf een centrale bank voor de Franse en Belgische - en dus niet de Britse - bezette gebieden op te richten. De introductie van de rentenmark en de daarbij behorende hypotheek ten gunste van het vermogen van de Rentenbank paste niet in zijn voorstelling van zaken. De waarden waarop die hypotheek van toepassing was, moesten beschikbaar blijven als zekerheid voor de herstelbetalingen <sup>70</sup>. Nu had Stresemann daarin al voorzien door deze verpanding (tweede hypotheek) achter te stellen bij de verpanding (eerste hypotheek) ten behoeve van de herstelbetalingen.

Louis Hagen meldde in reactie op het kabinets-standpunt dat het wenselijk was om de introductie van de bank met zijn rheinmark te bespoedigen. De functie van de Landesbank Düsseldorf om namens het rijk

---

<sup>69</sup> Zie Akten der Reichskanzlei, Die Kabinette Marx I/II. Band 2. Dokumente Nr. 44. *Louis Hagen an den Reichskanzler*. Köln, 31. Dezember 1923.

<sup>70</sup> Voor een uitvoerige beschrijving van de Franse politiek, zie Hans Otto Schötz. *Der Kampf um die Mark, 1923-1924, Die deutsche Währungsstabilisierung unter dem Einfluss der nationalen Interessen Frankreichs, Grossbritanniens und der USA*. (Berlin 1987) 50-85.

voorwaardelijk noodgeld tegen marken in te wisselen, diende na zes maanden te vervallen. Van een introductie van de rentenmark kon geen sprake zijn. Het respijt van die zes maanden bood de gelegenheid om zich voor te bereiden op de overstap naar de rheinmark. De optie, dat te zijner tijd de Rheinmarkbank kon opgaan in een centrale bank van het rijk, werd wel aanvaard, maar de aandeelhouders van deze bank kregen statutair een vetorecht. Er was in geen enkel opzicht overeenstemming vast te stellen tussen de separatisten en de rijksregering.

Hoe paradoxaal het ook moge klinken, deze radicale opstelling van Hagen en de zijnen bracht aan Schacht een tactisch voordeel. Het standpunt van de initiatiefnemers kon nooit een basis zijn voor overeenstemming. Toch had, met medeweten van het kabinet, de minister van economische zaken Eduard Hamm (DDP) overleg gevoerd met de initiatiefnemers. Het kabinet sprak er op 10 januari 1924 over<sup>71</sup>. Volgens minister Hamm waren er over en weer concessies gedaan. De concessies van de zijde van de initiatiefnemers betroffen details. Opmerkelijk was de instemming van minister Hamm met het voorstel van de initiatiefnemers om de rheinmark niet meer een dollarpariteit te geven maar een goudmarkpariteit. Schijn bedriegt. De goudmark was een rekeneenheid met een dollarpariteit. Het nieuwe voorstel bevatte nog steeds een rheinmark met dollarpariteit. Het nieuwe voorstel behelsde nu een pariteit van 1 rheinmark gelijk aan 0,8 goudmark (1 rheinmark is dan 0,2 dollar). De

---

<sup>71</sup> Zie Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 2. Dokumente Nr. 54. *Kabinettsitzung vom 10. Januar 1924. Rheinisch Westfälische Bank.*



vrees bleef bestaan dat er wegens het wisselkoersverschil er geen gelijke concurrentie-verhoudingen waren. De rheinmark werd door de initiatiefnemers nog steeds gezien als een betaalmiddel dat in het buitenlands betalingsverkeer kon worden benut. Schacht wees het voorstel af. Wanneer het kabinet overwegingen had om een ander standpunt in te nemen, dan nam de directie van de Rijksbank daarvan kennis. Aan zijn standpunt zou het niets veranderen.

Ook in de Rijksdag begon de oppositie tegen de vergaande eisen van de Rijnlandse initiatiefnemers te groeien. Inmiddels lag er ook Schachts voorstel van de Golddiskontbank. Het kabinet wist dat de Bank of England en de City niet mee zouden doen aan dit monetaire separatisme.

De Commissie-Dawes begon zijn werkzaamheden en zou ongetwijfeld met opvattingen komen over een Duitse centrale bank. Die commissie moest ook het werkgebied van de Duitse centrale bank aangeven. De kwestie van de bezette gebieden speelden daarbij uiteraard een belangrijke rol. Wat de rijksregering betrof, moest het opheffen van de bezetting van het Roergebied deel uitmaken van de uiteindelijke overeenkomst met de geallieerden. Het liefst zag ze daarbij ook de bezetting van het Rijnland nog voor 1935 beëindigd. Van een status-aparte van het Rijnland kon geen sprake zijn. De Duitse centrale bank was er voor geheel Duitsland. Zij rekende erop dat de Fransen er niet in zouden slagen de Amerikanen en de Britten aan hun zijde te krijgen. De Rijnlandse initiatiefnemers kregen derhalve geen toestemming van de rijksregering hun bank op te richten. De Fransen zagen in dat ze geïsoleerd raakten wanneer ze bleven

volharden met hun steun aan het separatisme. Ze retireerden. De bank kwam er niet. De rentenmark-introductie in het Rijnland en Roergebied ging uiteindelijk wel door. Daarmee kon de geldsanering worden afgerond.

## **De Golddiskontbank**

Schacht en het kabinet stonden voor de taak de Commissie-Dawes ervan te overtuigen dat de oprichting van de Golddiskontbank (GDB) niet in strijd was met een eventuele overeenkomst over de Duitse centrale bank. Op 23 januari 1924 toog Schacht, op uitnodiging van de ondercommissie voor monetaire aangelegenheden van de commissie-Dawes, naar Parijs om zijn mening te geven over de Duitse economie en in het bijzonder de stand van zaken bij 's rijks financiën en de monetaire politiek. Daar kon ook de GDB ter sprake komen. Het leidde niet tot een doorbraak ten gunste van de GDB.

Een maand later, op 20 februari 1924, had Schacht in Parijs een onderhoud met Robert Owen Young, de voorzitter van de ondercommissie voor monetaire aangelegenheden<sup>72</sup>. Daar kreeg hij te horen dat deze hem niet dwars wilde zitten bij de oprichting van de GDB. Om de hele commissie mee te krijgen, was het echter nodig de Fransen tegemoet te komen. Uiteindelijk ging het om een totaal pakket waarvan de GDB niet los gezien kon worden. Duidelijk moest zijn hoe de GDB zich zou verhouden tot de beoogde centrale bank.

---

<sup>72</sup> Akten der Reichskanzlei, Die Kabinette Marx I/II . Band 2. Dokumente Nr. 116. *Bericht des Reichsbankpräsidenten über eine Unterredung mit Owen D. Young*. Paris, 20. Februar 1924.

Dat kon Schacht duidelijk maken. De kredietfinanciering door de GDB kwam niet ten laste van de middelen van de beoogde centrale bank. De centrale bank zou één van de aandeelhouders zijn en daarmee eenmalig risicodragend kapitaal in ponden ter beschikking stellen. De kredietfinanciering van de GDB vond plaats met behulp van een lening van de Bank of England en werd bovendien vergemakkelijkt omdat de City banken al de omvang hadden aangegeven van hun disconteringsbeleid met betrekking tot wissels, die door de GDB waren geaccepteerd. Wat volgens Young overbleef om instemming te krijgen, was een tegemoetkoming aan de Franse eis dat de rijksregering de herstelbetalingen zeker zou stellen.

Daaraan wilde de rijksregering tegemoet komen als het ertoe bijdroeg de bezetting van het Roergebied beëindigd te krijgen. Young stelde de volgende zekerheid voor ten gunste van de Fransen. De rijksregering droeg er zorg voor dat de Rijksspoorwegen werden verzelfstandigd en de spoorwegen in het Rijnland zou overnemen. Het Rijk bleef enig aandeelhouder, maar diende toezichthouders aan te stellen, die geen deel uitmaakten van het ambtelijk apparaat. De geallieerden mochten eveneens toezichthouders benoemen. Doel was de Franse vrees te verminderen dat de spoorwegen gemakkelijk door de Wehrmacht konden worden ingezet in het geval van een conflict. Wat de zekerheid aanging, nam de nieuwe spoorwegonderneming een schuldacceptatie op zich ten gunste van de Europese geallieerden van 10 mld goudmark met een rentecoupon van 5%. Dit werd verwerkt in een annuïteit en deze maakte onderdeel uit van de herstelbetalingsannuïteit. De grond en de

productiemiddelen van de Rijksspoorwegen golden als onderpand. De Franse staat kreeg, volgens de verdeelsleutel van het Akkoord van Spa van 1920 en het Londense Akkoord van 1921, 52% van deze deelannuïteit. Omdat het om een schuldacceptatie ging, kreeg ze ook de mogelijkheid dit deel, afgezonderd van de rest, te verhandelen en daarmee eerder de haar toekomende som te incasseren. Schacht meldde Youngs voorstel aan het kabinet. In enigszins gewijzigde vorm zou deze schuldacceptatie deel gaan uitmaken van de latere Dawesovereenkomst.

Er zat geen schot in de kwestie van de GDB. De ondercommissie-Young gaf prioriteit aan de kwestie van de beoogde Duitse centrale bank. Schacht gebruikte een beproefd recept om de besluitvorming over de GDB te bespoedigen. Hij zocht begin maart 1924 de publiciteit met een rede in Königsberg<sup>73</sup> met de strekking dat de Duitse economie, gezien de beroerde toestand van de deviezenreserves, gebaat was bij deze bank. Zonder deze nu in te zetten, zou het stabiliseringsproject stranden. Het herstel van de buitenlandse handel was een noodzakelijke voorwaarde om herstelbetalingen mogelijk te maken. Zonder de beschikbaarheid van handelskrediet luidende in harde valuta kon dat niet slagen. Zo konden de deviezen binnenkomen die voor de transfer van de geldbedragen nodig waren. De respons in de Duitse publieke opinie was van dien aard dat de commissie-Young overstag ging. Schacht en Montagu Norman kregen het groene licht op 13 maart 1924. Op 2 april 1924 keurde

---

<sup>73</sup> Hjalmar Schacht. *76 Jahre meines Lebens*. 256.

het kabinet de statuten van de bank goed<sup>74</sup>. Op 7 april 1924 kon de bank officieel van start gaan. Inmiddels was de kwestie van het monetaire separatisme van de baan.

## **Wankele stabiliteit**

Schacht was erop gebrand de bereikte stabilisering van prijzen en wisselkoersen te handhaven. Hij zag dat als zijn eerste prioriteit. De Commissie-Dawes moest ervan overtuigd worden dat Duitsland zelf zijn monetaire boontjes kon doppen en daarom een betrouwbare partner was om tot redelijke afspraken te komen over de herstelbetalingen, het monetaire stelsel en de positie van de Rijksbank. Hij hoopte dat de commissie-Dawes de weg vrij maakte om tot een internationaal financieel-economisch kader te komen, dat het voor Duitsland mogelijk maakte zijn verplichtingen na te komen in de wetenschap dat er perspectief was op economisch herstel. Het zat hem niet mee<sup>75</sup>. De geldomloop groeide meer dan gewenst met het risico van prijs- en wisselkoersinstabiliteit. Deze groei werd veroorzaakt door de grotere uitgifte van rentenmarken en vertragingen in het saneren van de hoeveelheid marken. Eind december 1923 bedroeg de geldomloop in rentenmark 142 mln. goudmark en in mark 448 mln. goudmark. Op 23 april 1924 waren deze

---

<sup>74</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 2. Dokumente Nr. 163. Ministerbesprechung vom 2. April 1924. *Statut der Golddiskontbank.*

<sup>75</sup> Hjalmar Schacht. *Die Stabilisierung der Mark.* 113-124. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 1. Dokumente Nr. 187. Sitzung des Reichsbank-Kuratoriums. 29. April 1924. Dit geeft een gedetailleerd beeld van Schachts beleidsoverwegingen. De hier volgende beschrijving is daaraan ontleend.

cijfers 1.268 mln respectievelijk 781 mln. De totale geldomloop was verder gestegen en uitgekomen op 3,1 mld. goudmark. Dit lag boven de norm die Schacht verantwoord achtte om prijs- en wisselkoersstabiliteit te kunnen handhaven.

Hij wees op de conjunctuuropleving ten gevolge van de gestegen geldomloop. De geldomloop was ten opzichte van het volume bij de goederenomzetten meer toegenomen. De prijzen stegen en de handelsbalans vertoonde een groeiend tekort. Dat wreekte zich in koersdalingen op de valutamarkten. Dat was bij voorbeeld merkbaar op de beurs van Amsterdam. Daar werden veel markten verhandeld gezien het betalingsverkeer, dat verband hield met het goederenverkeer met en over (transito) Nederland. Schacht moest constateren dat zijn stabiliseringsbeleid gevaar liep. De wisselkoers met de dollar moest teruggebracht worden op het vastgestelde doel van 1 dollar tegen 4,2 biljoen mark.

De Rijksbank kon de volgende middelen inzetten om dat te bereiken. Een discontovoetverhoging, een strenger wisselacceptatiebeleid en een beperking van de kredietverlening door de Rentenbank. Dan was er ook nog de mogelijkheid het nog steeds bestaande deviezen-toewijzingsbeleid strenger toe te passen. De eerste drie maatregelen grepen direct in op de geldomzetten in relatie tot de goederenomzetten. Het verscherpte wisseldisconto- en acceptatiebeleid leidde tot een kleiner aanbod van kort krediet en drukte daarmee de geldomloop. De Rentenbank kon haar kredietverlening beperken. De Rijksbank en de Rentenbank dienden er scherper op toe te zien dat de uitgifte van rentenmarken en de omwisseling van de marken afgestemd bleef op de

stabilisatiedoelstelling. Een aanscherping van het deviezentoe wijzingsbeleid zou de import afknijpen. Het kwam neer op een monetair deflatoir beleid eventueel gecombineerd met importbeperkende maatregelen.

Naar Schachts oordeel deed zich met betrekking tot een discontovoetverhoging een probleem voor. De discontovoet van de Rijksbank lag op 10%. Bij de banken lag deze aanmerkelijk hoger. Dat bracht uiteraard de banken er niet toe de herdiscontering van wissels bij de Rijksbank achterwege te laten. Daarbij speelde een rol dat zij te maken hadden met een toegenomen kredietvraag tegenover achterblijvende deposito's en spaartegoeden. Wilde de Rijksbank effectief zijn dan moest zij haar discontovoet boven die van de banken vaststellen. Dat bracht de rente op kortlopend krediet op een te hoog niveau. Hij wilde naar een situatie met een lager renteniveau om structureel de financieringskosten te drukken. Dat kwam zowel de rendements- als de prijsontwikkeling ten goede. Het stimuleerde de bedrijvigheid in combinatie met een positief koopkracht-effect. Daar was nu geen ruimte voor.

Schacht koos voor een tijdelijke beperking van de wisselacceptatie door de Rijksbank.

Op zaterdag 5 april 1924 liet hij weten dat per maandag 7 april de acceptatie van wissels bij de Rijksbank zou worden beperkt. Met gebruikmaking van wetgeving die stamde uit de inflatietijd, werd het deviezentoe wijzingsbeleid aangescherpt. Kopers van deviezen werden verplicht een deposito te storten bij hun deviezenbank. Dat zette een rem op de aankoop van deviezen en derhalve op de importen. Wanneer toch deviezen werden ingekocht dan kostte hen dat extra liquiditeit. Wanneer de

betrokken banken zich daaraan poogden te onttrekken, kregen ze te maken met een strafmaatregel van de Rijksbank. Hun rekening courant bij de Rijksbank werd geblokkeerd. Dat raakte de betalingen in de sfeer van de aan- en verkoop van deviezen en de nog mogelijke wisselherdiscontering. De Rijksbank voerde een kredietcontingentering in voor de bedrijven die bij haar direct klant waren. Alleen kredieten, die bijdroegen aan de groei en modernisering van de productie met een positieve cashflow op afzienbare termijn, konden nog verkregen worden<sup>76</sup>.

Het prijsniveau stabiliseerde. De wisselkoers van de mark herstelde zich. De speculatie op de waardedaling van de mark die weer de kop had opgestoken, stopte prompt. De beperkende maatregelen konden vanaf augustus 1924 worden teruggedraaid. De mogelijkheid nam toe om de geldomloop te laten groeien, mits goed afgestemd op de stabilisatie doelstelling.

Schacht stond stil bij een tweetal positieve effecten van de noodgedwongen beperking van de geldomloop. Het eerste effect was de sanering van onrendabel geïnvesteerd vermogen. Bedrijven die in de inflatietijd veel geïnvesteerd hadden louter om de geldontwaarding te ontlopen, zagen door de kredietbeperking hun omzetten dalen, leidend tot rendementsverlies. Bij hen was de kans op de toename van onderbezettingskosten hoog. Het kaf werd zo van het koren gescheiden. Het tweede effect was dat bedrijven, die uit inflatie-

---

<sup>76</sup> De Rijksbank had een eigen klantenbestand van bedrijven die door haar als solide en kredietwaardig waren aangemerkt. Die praktijk maakte dat de Rijksbank meer was dan een klassieke centrale bank. Ze was ook kredietbank.



overwegingen waardevaste reserves hadden opgebouwd, deze nu moesten activeren om in hun liquiditeitsbehoefte te voorzien. Dat gold ook voor het terughalen van in het buitenland gestalde tegoeden.

Na augustus was de conjuncturele terugslag voorbij<sup>77</sup>. In zijn autobiografie stond hij vol trots nog eens stil bij deze episode<sup>78</sup>. Dat wilde nog niet zeggen dat daarmee de meer fundamentele economische problemen ook waren weggenomen. Schacht erkende in zijn mededelingen aan het Rijksbankcuratorium volmondig dat daarvoor de eigen vermogensvorming bij banken en bedrijven nog niet aanwezig was om de investeringen, die voor het hervatten van de economische groei nodig waren, te financieren. De klappen die de economie opliep, ten gevolge van de vredesregelingen en de hyperinflatie, werkten na.

## **De Dawesovereenkomst**

Na de fase van de geldsanering met het herstel van een stabiele mark in het betalingsverkeer, kwam op 16 augustus 1924 in Londen de Dawesovereenkomst tot stand. Ze trad op 30 augustus in werking<sup>79</sup>. De herstelbetalingen werden opnieuw geregeld. Een totaalbedrag en een einddatum ontbraken. Bedrag en duur stonden wel in het Akkoord van Londen van 1921. Deze werden niet expliciet in de Dawesovereenkomst

---

<sup>77</sup> Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 124.

<sup>78</sup> Schacht. *76 Jahre meines Leben*. 265 e.v.

<sup>79</sup> De beschrijving van de Dawesovereenkomst is ontleend aan Rudolf Stucken. *Währung und Wirtschaft*. 249-260. Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. Kapitel 7. Der Dawes Plan.

herhaald. Ze bleven boven de markt hangen. Dit typeerde de overeenkomst als een interimregeling.

De annuïteit werd nu gesteld op 2,5 mld. rijksmark te voldoen in goederen en deviezen. Deze annuïteit moest geleidelijk in de periode 1924-1928/29 bereikt worden. Wanneer de zogenaamde welvaartsindex<sup>80</sup> steeg, konden de annuïteiten verhoogd worden, waaruit bleek dat het Akkoord van Londen niet van tafel was.

De overeenkomst voorzag in de opschorting van betalingen wanneer duidelijk kon worden gemaakt dat de rijksregering op goede gronden de benodigde middelen niet bijeen kon brengen. Tevens gold het criterium dat de deviezen- en goudreserves van de Rijksbank toereikend waren om betalingen aan het buitenland te doen zonder de stabiliteit van de rijksmarkkoers in gevaar te brengen. Een geallieerde transfer-commissie beoordeelde de overwegingen, die van Duitse zijde naar voren werden gebracht, om tot een dergelijke betalingsopschorting over te gaan.

Gezien de budgettaire krapte bij de rijksregering en de geringe reserves van de Rijksbank werd bepaald dat het Rijk een lening ten bedrage van 800 mln. rijksmark in harde valuta op de kapitaalmarkten diende te plaatsen. De opbrengst ging gedeeltelijk naar de annuïteit. Een deel mocht gaan naar de rijksregering om haar begroting op orde te houden, wat indirect de herstelbetalingen ten goede kwam. De rente- en aflossingslast lag vanzelfsprekend bij de rijksregering.

De geallieerden vroegen, zoals vanouds, om zekerheden. De eerder genoemde schuldacceptatie ten laste

---

<sup>80</sup> Deze index was samengesteld uit een aantal componenten, die een indicatie gaven van de economische ontwikkeling.

van het Rijksspoor werd gebracht op 11 mld. rijksmark. Dezelfde methode werd gevolgd bij de industrie, die een schuldacceptatie van 5 mld rijksmark voor zijn rekening moest nemen. De industrie moest voor dit doel de Industrie-obligatiebank oprichten. Het Rijksspoor en de Industrie-obligatiebank werden verplicht in hun raden van toezicht leden op te nemen, die de geallieerden aanwezen. De hypothecaire verpandingen, die het vermogen van de Rentenbank solvabiliteit verleenden, werden conform het besluit, dat op voorstel van Stresemann indertijd was genomen, achtergesteld op de hypothecaire verpandingen bij deze schuldacceptaties.

De Dawesovereenkomst regelde ook de spelregels van de monetaire politiek. De geallieerden aanvaardden de Rijksbank als de Duitse centrale bank. Het plan om een nieuwe centrale bank op te richten, lieten ze varen. Dat was een overwinning voor het rijkskabinet en Hjalmar Schacht<sup>81</sup>. Dat gebeurde echter niet onvoorwaardelijk. De onafhankelijkheid van de Rijksbank tegenover de rijksregering werd versterkt. De president en de directie werden benoemd en ontslagen door een onafhankelijke bankraad, zij het dat de rijks-president daaraan zijn goedkeuring moest hechten. De geallieerden en de rijksregering benoemden de leden op basis van een 50/50 verdeling. De bankraad kreeg overigens weinig bevoegdheden. De directie rapporteerde haar

---

<sup>81</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx I/II. Band 1. Dokumente Nr. 145. Ministerbesprechung vom 15. März 1924. Bericht des Reichsbankpräsidenten Dr. Schacht. In dat bericht gaat Schacht in op zijn pogingen de Rijksbank als centrale bank te behouden.

periodiek. Zij kon dan uiteraard commentaar leveren en aanbevelingen doen.

De geallieerden kregen op een andere wijze een steviger vinger in de pap. Ze onderwierpen het monetaire beleid aan het toezicht van een door hen benoemde autoriteit. Dat werd de Nederlander Gijsbert W. J. Bruins. Het monetaire beleid van de Rijksbank werd gedetailleerd geregeld. Er kwam een nieuwe munt, de rijksmark, waartegen de mark moest worden ingeleverd met een wisselkoers van 1 rijksmark voor 1 biljoen papiermark. De rentenmarken verdwenen geleidelijk uit de roulatie. Daar bedroeg de wisselkoers 1 rijksmark voor 1 rentenmark. Volgens de regel van 20 november 1923 ging dit allemaal in de verhouding van 1 dollar is 4,2 goudmark,

1 goudmark is 1 rentenmark, 1 goudmark is 1 biljoen oude mark en 1 biljoen oude mark is 1 rijksmark. De dollar is dan 4,2 rijksmark. Het stabilisatiedoel werd verheven tot de officiële wisselkoers in een nieuw monetair regiem. Deze wisselkoersvaststelling kende geen gedegen financieel- economische grondslag. Schacht erkende dat. De vaststelling van de mark tegenover de dollar in de verhouding 4,2 staat tot 1 noemde hij zelf kunstmatig<sup>82</sup>. De mark werd convertibel tegenover alle munten die deeltaakten van het wisselkoerssysteem op basis van vastgestelde goudpariteiten. Om de convertibiliteit te kunnen handhaven kwamen er nauwkeurige dekkingsvoorschriften. 40% van de geldomloop moest bij de Rijksbank gedekt worden met goud (30%) en harde valuta (10%).

---

<sup>82</sup> Hjalmar Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 82-83.

De Rijksbank kreeg voor het wisseldisconto- en acceptatiebeleid de regel mee dat de wisselportefeuille niet meer dan 40% van de geldomloop mocht bedragen. De handelsswissels werden met deze regel onderdeel van de dekking. Tot de geldomloop werden behalve bankbiljetten ook de bankgirosaldi gerekend volgens een apart voorschrift. Het rijk kreeg in een nieuwe muntwet ook de mogelijkheid gouden munten uit te geven. Daar werd geen gebruik van gemaakt. De Rijksbank kreeg de bevoegdheid op de vrije goudmarkt te handelen. Dat ging niet zomaar. Ze moest een aparte besluitvormingsprocedure doorlopen bij de bankraad en de geallieerde toezichthouder voor het monetaire beleid. De consequentie was dat interventies met inzet van goud en deviezen om de officiële wisselkoers te handhaven, beperkt bleven tot transacties tussen de Rijksbank en andere centrale banken.

De geldsanering kwam tot een eind met het nemen van een aantal maatregelen om nog enkele betaalmiddelen, die naast de rijksmark bestonden, uit de circulatie te halen. De biljetten van de Dahrlehenkasse en de nog in omloop zijnde biljetten van de zogenaamde Goldanleihe, die het rijk had uitgegeven om aan geld te komen tijdens de inflatieperiode, verdwenen uit de circulatie. De Rentenbank werd opgeheven. Ze werd omgebouwd tot de Rentenbankkreditanstalt die ten dele de activa en passiva van de Rentenbank overnam. De schuldacceptaties verdwenen met uitzondering van de landbouw. Activa en passiva luiden in rijksmarken. De nieuwe bank was in het bijzonder bedoeld als kredietbank voor de landbouw en is dat anno 2019 nog steeds.

De praktijk om de herdiscontering van schatkistpapier te limiteren, werd voortgezet. Dat moest het rijk dwingen begrotingsevenwicht na te streven zonder liquiditeitsschepping door de Rijksbank. De bestaande portefeuille aan schatkistpapier werd geconsolideerd door deze om te zetten in een lening met een looptijd van 15 jaar.

### **Typering van het monetaire stelsel**

Technisch gesproken, kreeg de rijksmark twee pariteiten en een wisselacceptatiereg<sup>83</sup>. Ze kreeg een goudpariteit en een deviezenpariteit. De deviezenpariteit betrof valuta met een goudpariteit. Zo maakte de Rijksbank deel uit van het internationale monetaire systeem dat gebaseerd was op de goudpariteit met de dollar als dominante munt. Daar zorgde het Amerikaanse betalingsoverschot en de reserves van de FED voor. De Verenigde Staten waren de crediteur van de wereld. Met de deviezenpariteit was er enige flexibiliteit ingebouwd. Het bood de Rijksbank de mogelijkheid om bij de collegae deviezen tegen goud en omgekeerd in te wisselen om zo de voorgeschreven reservesamenstelling vast te houden.

De rijksmark had met de wisselacceptatiereg feitelijk een extra dekkingsvoorschrift gekregen. De wisselportefeuille mocht een bepaalde limiet van de geldomloop niet overschrijden. Het wisseldisconto- en acceptatiebeleid was op die manier het belangrijkste interventiemiddel om de geldomloop te reguleren. Een

---

<sup>83</sup> Hier wordt gebruik gemaakt van het onderscheid tussen verschillende pariteiten in de monetaire systemen tijdens het interbellum, dat J.M. Keynes maakt in zijn boek uit 1931 *Vom Gelde* (*A Treatise on Money*), 15.

verhoging van de discontovoet of beperking van de wisselacceptatie zou tot verkrapping van de geldomloop moeten leiden. De gevolgen voor de kredietverlening werkten door op de conjuncturele ontwikkeling. Deze werd negatief beïnvloed en zou bewust tot minder importen en tot prijs- en kostendalingen moeten leiden met positieve exporteffecten. Per saldo zou een positief effect op de lopende rekening moeten leiden tot een verbeterde reservepositie en dus tot een betere dekking van de geldomloop. Conjunctuurherstel door middel van monetair verruimde kredietverlening was dan mogelijk. Het omgekeerde proces met tegenovergestelde effecten gold evenzeer. Met een dergelijk beleid werd aan wisselkoersstabiliteit prioriteit gegeven. Het bracht met zich mee dat de geallieerden en alle buitenlandse krediteuren konden rekenen op betalingen in hun eigen valuta tegen een vaste koers.

In de praktijk gaf dit de nodige complicaties. Bij een deviezen- en goudoverschot of tekort ten opzichte van het dekkingsvoorschrift, was de Rijksbank gedwongen de geldomloop uit te breiden of in te krimpen met behulp van het wisseldisconto- en acceptatiebeleid. Het was de vraag hoe dit spoorde met de conjuncturele fase waarin de economie verkeerde. Krimp bij een overspannen conjunctuur was begrijpelijk. Dat gold niet voor het geval de conjunctuur in mineur was. Het omgekeerde gold evenzeer als een voor de handliggend dilemma. Wat gold was het kapitaalimport- en exportsaldo tezamen met het saldo op de lopende rekening, die inwerkten op het saldo van de monetaire reserves. Dat was doorslaggevend voor de bepaling van het geldaanbod. Er werd gekeken naar de korte termijn effecten, terwijl het externe en interne

betalingsevenwicht structureel werd beïnvloed door de ingenomen kapitaalmarktposities met hun doorwerking op de lopende rekening op termijn. Dat gold ook voor de relatieve positie van de Duitse buitenlandse handel. Werd deze sterker of werd deze zwakker. Er waren met andere woorden korte en lange termijneffecten op de reservepositie en dus op de geldomloop die het monetaire beleid gericht op wisselkoers- en prijsstabilisatie compliceerden. Dan was er nog de vraag of de pariteiten die Schacht zelf willekeurig vastgesteld vond, wel de structurele betalingsverhoudingen op termijn weerspiegelden. Zo niet dan zou dat ongetwijfeld effecten hebben op het reservesaldo met doorwerking op het monetaire en conjunctuurbeleid. Schacht benoemde dit complex in zijn boek uit 1927, “Die Stabilisierung der Mark”<sup>84</sup>.

Schacht chargeerde graag met zijn opmerkingen. Zijn uitspraak dat hij, net als de overige leden van de deskundigencommissie onder leiding van Dawes, een overtuigd voorstander was van een monetair systeem met valuta voorzien van 100% gouddekking, had bij sommige economen de reactie opgeroepen dat Schacht de terugkeer naar dat systeem ook wilde<sup>85</sup>. Hij liet op deze uitspraak evenwel zijn opmerking volgen dat zoiets voor Duitsland niet realistisch was<sup>86</sup>. Zo zat het monetaire systeem niet in elkaar dat door de Dawesovereenkomst

---

<sup>84</sup> Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 133,160.

<sup>85</sup> Christopher Kopper. *Hjalmar Schacht*. 83 en Otto Pflöderer. *Währung und Wirtschaft*. 194.

<sup>86</sup> Schacht. *Eigene und geborgte Währung*. (Leipzig 1927). Dit is de tekst van de rede die hij heeft gehouden voor het Wereldeconomisch Genootschap te Münster op 18 november 1927. Daarin wijst hij erop dat het niet gaat om de goudpartiteit van de munt, maar om het betalingsevenwicht wil er van wisselkoersstabiliteit sprake zijn.



was geïntroduceerd. Mocht bij dit systeem structurele betalingsonevenwichtigheden niet te elimineren zijn, dan was zijn levensvatbaarheid kwestieus. Was de Dawes-overeenkomst dan een doodgeboren kind ? Die vraag beheerste na 1924 het debat<sup>87</sup>.

---

<sup>87</sup> Voor een algemeen overzicht van de economische- en monetaire ontwikkeling in de periode 1924-1930, zie Gerd Hardach. *Weltmarktorientierung und relative Stagnation. Währungspoltik in Deutschland 1924-1931*. (Berlin 1976). Rudolf Stucken. *Währung und Wirtschaft* . 249-283.



## **HOOFDSTUK 3**

### **ECONOMISCH HERSTEL OP LOS ZAND GEBOUWD 1924-1930**

Voor Hjalmar Schacht stond de beleidsagenda vast. Het monetaire beleid van de Rijksbank en het budgettaire- en conjunctuurbeleid van de rijksregering moesten gericht zijn op het herstel van de economie, gepaard gaande met wisselkoers- en prijsstabiliteit. Daarbij golden de monetaire spelregels die de Dawesovereenkomst Duitsland had opgelegd.

#### **De politiek van de Rijksbank**

In de periode 1925 tot begin 1926 voerde de Rijksbank een politiek waarbij haar discontovoet hoger lag dan die van de banken. Het effect was dat het volume van bij de Rijksbank gediscoteerde wissels niet toenam. Langs die weg nam de liquiditeit van de banken niet toe. Het stimuleerde hen wel hun discontovoeten eveneens hoog te houden, wanneer hun liquiditeitspositie daartoe aanleiding gaf. De import van vooral kortlopend krediet zorgde voor additionele liquiditeit. Buitenlandse crediteuren kwamen af op de hoge rente, zolang ze voldoende vertrouwen hadden in de kredietwaardigheid van hun debiteuren en meenden te mogen rekenen op een ongestoorde transfer van de hen toekomende aflossingen en renten. Dit discontobeleid werd in 1925 nog bewust gevoerd. Schachts redenering was dat hij op deze manier de repatriëring van Duits vluchtkapitaal uit de inflatietijd stimuleerde. Dat lukte wonderwel. De "buitenlandse"

crediteuren waren Duitse beleggers, ondernemingen en banken. Daarna ging het echter om toegenomen kapitaalimporten afkomstig van buitenlandse en dan vooral Amerikaanse crediteuren die op zoek waren naar een aantrekkelijke rentemarge. Dit vond Schacht niet gewenst, wanneer daarmee het aangetrokken krediet niet voldoende bijdroeg aan het stimuleren van de economische activiteiten met de gewenste effecten, dat wil zeggen, het kweken van financiële overschotten als bron van passivavergroting die benut werd voor de financiering van renderende productie en een deviezen-saldo dat het mogelijk maakte de gevolgen bij de kapitaaldienstenbalans op te vangen. Dan behoefden de reserves niet aangesproken te worden en kon aan de dekkingsvoorschriften ook voldaan worden, mocht het positieve saldo op de kapitaalrekening wegvallen.

Hij verlaagde de discontovoet na 1925 met een aantal punten. Het moedigde de herdiscontering van de handelswissels door de banken aan. De liquiditeitscreatie langs de weg van de kortlopende kapitaalimporten zou dan gesubstitueerd worden door liquiditeitscreatie door de Rijksbank zelf. De dekkingsvoorschriften stelden hier een limiet aan. Liquiditeitscreatie moest altijd binnen de dekkingsgraad blijven. De reserves van de Rijksbank bleven maatgevend. Werd de buitenlandse liquiditeitsbron afgeknepen dan werd de stand van de reserves bepaald door het saldo van de lopende rekening. Mocht dat niet voldoende zijn, dan kon er toch een liquiditeitsprobleem ontstaan bij het achterblijven van het binnenlandse aanbod. Discontovoetverlaging was kortom beperkt mogelijk en in het geval van onvoldoende binnenlands aanbod van passiva bij een groeiende vraag bracht

dat de banken er toe te kiezen voor een discontovoet die de import van krediet stimuleerde. Banken kwamen in de verleiding de vraag naar langlopend krediet met kortlopende buitenlandse passiva te financieren. Zo werd het probleem van het achterblijvende aanbod van binnenlandse passiva omzeild. De Rijksbank stond daar machteloos tegenover. Dank zij de convertibiliteitsregel konden de banken hun gang gaan. Het positieve saldo op de kapitaalbalans dat een eventueel tekort op de lopende rekening overtrof, zorgde voor een reservepositie, die niet dwong tot liquiditeitsbeperkende maatregelen. De premisse was wel dat buitenlandse crediteuren bleven geloven in de kredietwaardigheid van hun Duitse debiteuren. Schacht poogde toch met zijn discontovoetverlaging een rem te zetten op deze ontwikkeling. Heel even leek het erop dat de door Schacht gewenste verschuiving van buitenlandse liquiditeit naar binnenlandse leek te lukken. De Rijksbank zag evenwel weer deviezen binnenkomen. De banken bleven kortlopend en in mindere mate langlopend buitenlands krediet aantrekken (zie de tabellen 6 en 8 in de bijlage). De Rijksbank nam bij een deviezenoverschot, dat vanuit een conjunctureel gezichtspunt tot een te ruime geldomloop leidde, haar toevlucht tot de aankoop van goud en buitenlandse wissels om zo het deviezensaldo te drukken. Vooral de laatste maatregel getuigde van een noodoplossing. Schacht liet niet na daar op te wijzen. Hij kocht wissels in, die hem 4% opleverden en dat om deviezen weg te werken, die tegen een hogere rente waren geïmporteerd. Voor Schacht was het probleem van de effectiviteit van het wisseldisconto- en acceptatiebeleid duidelijk<sup>88</sup>.

---

<sup>88</sup> Schacht. *Die Stabilierung der Mark.* 177. Stucken. *Währung und*

## De bancaire sector

Uit de beschrijving van het discontobeleid bleek de verhouding van de Rijksbank tot de bancaire sector een complicerende factor te zijn. De factoren, die daarbij werkzaam waren, passeerden de revue. Naar Schachts oordeel was de belangrijkste beleidsverstorende factor dat de banken teveel buitenlands krediet opnamen. De banken sprak hij er al in 1924 en 1925 op aan<sup>89</sup>. Op 15 december 1924 waarschuwde hij op een diner van de Centrale Bond van Banken en Bankiers voor het betalingsprobleem dat ontstond bij het aantrekken van kortlopend buitenlands krediet ten opzicht van de door hen gefinancierde langlopende activa. De kasstroom uit de activa, en dan ook nog in voldoende deviezen, dreigde achter te blijven bij de uitgaande kasstroom in deviezen aan de creditzijde. Buitenlandse crediteuren trokken daaruit ooit hun conclusies. Op Wall Street en in Washington werden de wenkbrauwen in 1925 al gefronst. Op bezoek in Washington, kreeg hij de vraag of Duitsland op den duur haar verplichtingen jegens Amerikaanse crediteuren wel kon nakomen. De Amerikaanse regering bleek ook geïnteresseerd in de vraag welke consequenties dat had voor de herstelbetalingen en in het bijzonder de Daweslening. Zou het niet in belang van Amerikaanse crediteuren zijn om terughoudender te worden met het verstrekken van krediet aan Duitsland? Het probleem nam na 1925 toe

---

*Wirtschaft*. 256. Stucken wijst eveneens op het falend discontobeleid.

<sup>89</sup>Schacht. *Die Stabilisierung der Mark*. 177.

(tabellen 6, 8 en 9). De Amerikaanse crediteuren leken nog weinig risicobewust te zijn.

Het werkelijke probleem was de financieringspolitiek van de banken met behulp van buitenlands krediet dat op zich de conjunctuur aanwakkerde, het discontobeleid van de Rijksbank ontkrachtte en zeker in de toekomst tot een schulden- en betalingscrisis kon leiden. Op 15 augustus 1927 schreef de directie van de Rijksbank een alarmerende brief aan de rijksregering<sup>90</sup>. De banken hadden per 30 juni voor 3,4 mld. rijksmark kortlopend buitenlands krediet bij de passiva staan, waarvan ca. 1,7 mld. was uitgeleend met de zekerheid dat daartegenover opbrengsten in valuta stonden. Bij de andere 1,7 mld. waren de banken aangewezen op aankoop van deviezen op de valutamarkten of bij de Rijksbank. Behalve door de banken was er voor ca. 0,6 mld. door ondernemingen en gemeenten aan kortlopend buitenlands krediet opgenomen. Daarnaast was er een langlopende buitenlandse schuld van 5 mld. rijksmark. De dienst op deze schuld, de herstelbetalingen en het tekort op de handelsbalans gaven een negatief lopende rekening te zien en deze tastte de deviezen- en gouddekking aan. Dit effect bleef uit omdat de op zich kwetsieve kapitaalimport het structurele probleem aan het oog onttrok. In het binnenland had deze kapitaalimport bijgedragen tot de opwaartse conjuncturele druk op kosten en prijzen. De import steeg en de export had last van de prijsverhogingen. Dan was er de handicap van de handelsprotectionistische maatregelen

---

<sup>90</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Marx III/IV. Band 2. Dokumente. Nr. 286. *Das Reichsbank-Direktorium an den Reichskanzler. 15. August 1927.*

van de handelspartners om zich tegen de nog altijd aanwezige Duitse concurrentie te weren. De lopende rekening kon geen stijgende schuldendienst verdragen.

Al met al was naar het oordeel van de Rijksbank de stabiliteit van de rijksmark een probleem aan het worden. Mocht dat acuut worden dan dwongen de dekkingsvoorschriften tot een deflatoir beleid met alle negatieve gevolgen van dien. Een stop op de transfer van de herstelbetalingen was dan onvermijdelijk. Uit het oogpunt van de buitenlandse politiek kon dat zeer ongelegen komen. Ook daarom moest een beleids-wijziging bij de banken plaatsvinden, die een rem zette op de import van kortlopend kapitaal. Het was gewenst dat het kabinet een politiek voerde om via belasting-maatregelen en het vermijden van aanhoudende financieringstekorten het bedrijfsleven te stimuleren uit hun bedrijfsvoering de overschotten te halen, die positief doorwerkten op de bankbalansen<sup>91</sup>.

---

<sup>91</sup> Albrecht Ritschl poneert, zonder rekening te houden met de systematiek en praktijk van de discontopolitiek van banken en Rijksbank in het vigerende monetaire stelsel, dat Schacht met een discontovoetverhoging in 1927 als reactie op een dreigende beurskrach ten gevolge van beursspeculatie op bankkrediet, de conjuncturele neergang inzette die leidde tot de crisis van 1931. De discontovoetverhoging was geen directe actie tegen het speculeren op krediet. Schacht nam een andere maatregel. De conjunctuurdaling zette overigens in 1927 niet in, wat bleek uit de groei van de economie en de bankbalansen. Albrecht Ritschl. *Deutschlands Krise und Konjunktur, BinnenkonjunkturAuslandverschuldigung und Reparationsproblem, Zwischen Dawesplan und Transfersperre 1924-1934* (Berlin 2002)



## De publieke sector

Schacht betrok in zijn analyse het financieel beleid van de publieke sector. Deze sector werkte zich steeds meer in de schulden onder andere in de vorm van buitenlands krediet. De bestedingen in deze sector hadden overwegend een consumptief karakter, misten macroeconomisch voldoende pay back, laat staan in deviezen, en droegen zo bij aan het geschetste probleem<sup>92</sup>. Hij wilde een terughoudend budgettair beleid. Hij wilde tevens de centralisatie van de algehele publieke financiële huishouding. Hij bedacht daarbij dat het doelmatig was de Rijksbank ook als bank voor de publieke sector te laten functioneren<sup>93</sup>.

Het kabinet gaf geen gehoor aan dit pleidooi<sup>94</sup>. Schacht pikte dat niet en begon de Länder en de gemeenten openlijk te kritiseren. Het beraad van de grote gemeenten onder voorzitterschap van Konrad Adenauer werd door Schacht in felle bewoordingen toegesproken. Hij verweet deze gemeenten onverantwoordelijk gedrag. Het kabinet verweet hij passiviteit. Hij lichtte Seymour Parker Gilbert, de geallieerde agent voor de herstelbetalingen in over zijn standpunt met de boodschap dat deze gang van zaken ook een risico inhield voor de herstelbetalingen. Gilbert stelde vervolgens Washington op de hoogte. De Amerikaanse regering vroeg het Duitse kabinet om

---

<sup>92</sup> Schacht. *Eigene oder geborgte Währung*. 20. Hier geeft Schacht een overzicht over de jaren 1924-1927 van de oplopende schuld bij de publieke sector in vergelijking met de private sector.

<sup>93</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Marx III/IV. Band 1. Dokumente. Nr. 195. 8-15.

<sup>94</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Marx III/IV. Band 2. Dokumente Nr.312. *Anleihe- und Preispolitik*. 6. Okt. 1927.

opheldering. Schacht, Gilbert en naar bleek de geallieerde toezichthouder bij de Rijksbank, Bruins, deelden dezelfde analyse. Gemeenten en Länder konden wel eens budgettaire problemen krijgen wanneer de oplopende terugbetalingsverplichtingen gecombineerd met aanhoudende tekorten leidden tot betalingsonmacht. De rijksregering en de lagere overheden behoorden paal en perk te stellen aan het kweken van begrotingstekorten en deze te dekken op de kapitaalmarkt, waarbij vooral de gemeenten zich lieten verleiden tot het opnemen van buitenlands krediet met inschakeling van de gemeentelijke Sparkassen<sup>95</sup>. Hun gemeenschappelijke probleem was de onverantwoordelijke bestedingsgroei met een opwaarts conjunctuureffect waarbij de benodigde liquiditeit met krediet, waaronder de kapitaalimport, werd gevonden. Dat, gecombineerd met een negatieve lopende rekening, kon tot een deviezentekort gaan leiden met negatieve gevolgen voor de kredietverlening en de economische ontwikkeling. Het doen van herstelbetalingen kon wel eens onmogelijk worden. Voor Schacht gold vooral het risico van betalingsonmacht en het reserveprobleem als het doorslaggevende argument. Gilbert had over deze kwestie aan de geallieerden op 10 juni 1927 een kritisch bericht gestuurd. Het kabinet verdacht Schacht ervan dat hij met Gilbert onder één hoedje speelde. Schacht werd ontboden en las de ministers de les. Deze waren daar niet blij mee<sup>96</sup>.

---

<sup>95</sup> Schacht, *Das Ende der Reparationen*. 86-96. Daar vatte hij zijn kritiek samen.

<sup>96</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Marx III/IV. Band 2. Dokumente. Nr. 257. *Aufzeichnung Stresemanns zu den Kabinettsberatungen am 21. und 22. Juni 1927*.

Schacht kreeg steun van de Duitse industrie. Voorzitter Carl Duisberg van het Reichsverband der deutschen Industrie wees in zijn openingsrede op de jaarvergadering van 2 september 1927 te Frankfurt op het probleem van de oplopende buitenlandse schuld. De industrie vreesde dat ze voor haar financieringsbehoefte op de buitenlandse kapitaalmarkt heel duur of in het geheel niet meer terecht kon als aan het schulden-vraagstuk niets zou worden gedaan.

Hjalmar Schacht kreeg behalve instemming ook kritiek te verduren. Parker Gilbert bij voorbeeld was tegen het afremmen in het algemeen van kapitaalimport door de Rijksbank met behulp van discontoverlaging. Hij wilde, ten behoeve van een zekere transfer van de herstelbetalingen, dat Schacht zoiets niet deed. Schacht moest maar een ander beleid bedenken om de lopende rekening in evenwicht te krijgen met een reservepositie, die het transferprobleem wegnam. Gilberts zorg over het discontobeleid was ongegrond. Schacht kon geen discontobeleid voeren om effectief de kapitaalimport, met zijn effect op de binnenlandse liquiditeitsomvang, te beheersen. De kapitaalbalans zorgde nog altijd voor een toereikende reserve ondanks het groeiende risico. Schacht wees Gilberts kritiek van de hand. Hij kreeg steun van Bruins. Het probleem dat Schacht had met zijn discontobeleid, bleef onopgelost<sup>97</sup>.

---

<sup>97</sup> Nederlandse Historische Bronnen Nr. 8. *Bruins Berlijnse besprekingen. Een selectie uit het archief van prof. mr. dr. G. W. J. Bruins in het bijzonder de jaren 1924-1930.* (Den Haag 1989). De discussie tussen Schacht, Gilbert en Bruins wordt weergegeven in de dagboeken van 9 mei, 27 juli, 29 september en 26 oktober 1927.

## Een internationaal intermezzo

Ook internationaal probeerde Schacht meer greep te krijgen op de voor zijn beleid verstorende kapitaalbewegingen. Toen de president van de FED, Benjamin Strong, hem samen met de president van de Bank of England, Montagu Norman, en de plaatsvervangende president van de Banque de France, Léonard Rist, uitnodigde (president Emile Moreau zag van de uitnodiging af omdat hij geen Engels sprak) om in een villa op Long Island eind juni 1927 over de monetaire politiek van hun landen van gedachten te wisselen, ging hij daar op in<sup>98</sup>. Hij hoopte dat zijn problemen de nodige aandacht zouden krijgen. Dat bleek maar zeer ten dele het geval te zijn. Centraal stond de druk op het overgewaardeerde Engelse pond. Strong besloot de Engelsen tegemoet te komen door de discontovoet van de FED laag te houden en zo de dollarexport naar Engeland te stimuleren, mits de Bank of England de discontovoet hoger stelde dan die van de FED. Het zou de reserves van de Bank of England ten goede komen.

Schacht zat op de FED benadering niet te wachten. Hij wilde juist de toevloed van dollars afremmen om zo een ongewenste toename van de binnenlandse geldomloop en

---

<sup>98</sup> Een bloemrijke bespreking van het overleg op Long Island en de gevolgen voor het FED beleid, zie Liaquat Ahamed. *Lords of Finance. The Great Depression and the Bankers, who broke the World*. (London 2010). 294-299. Nog bloemrijker wordt deze bijeenkomst en zijn gevolgen verhaald in Bill Bryson. *One Summer, America 1927*. (A Black Swan book 2014). Chapter 15. Beide auteurs geven er overigens blijk van Schachts opvattingen en de Duitse situatie niet te kennen.

de groei van de buitenlandse schulden tegen te gaan. Een hoge Amerikaanse discontovoet die doorwerkte op de rente voor kortlopend krediet in de Verenigde Staten, kwam hem beter uit. Hij moest vaststellen dat de FED en Gilbert op één lijn zaten. De bedoelingen van Strong waren maar al te duidelijk. Hij wilde dollars exporteren om zo zijn overschotten niet te laten leiden tot een verder opvoeren van de binnenlandse geldomloop. De door hem voorgestane export was rendabeler dan het steriliseren van de overschotten. Tekortlanden zoals Groot-Brittannië en Duitsland konden er hun voordeel meedoen. Schacht kon zijn analyse herhalen om aan te tonen dat deze plausibel ogende argumentatie niet steekhoudend was. Dat maakte blijkbaar toch enige indruk. Zijn pleidooi om de herstelbetalingen aan een kritisch onderzoek te onderwerpen, kreeg bijval. Schacht betoogde dat dit de neiging om buitenlands krediet aan te trekken zou afremmen. De lopende rekening zou verbeteren. Een betalingsrisico kon vermeden worden. Besloten werd Gilbert te verzoeken na te gaan of onderhandelingen over een herziening mogelijk waren.

Dit speelde zich af in de periode 1924 tot 1929/1930. Dit complex aan problemen motiveerde zowel Schacht als de rijksregering de Dawesovereenkomst herzien te krijgen. Ze agendeerden de herstelbetalingen met als argument dat deze niet op verantwoorde wijze te financieren waren binnen de geldende afspraken. Door een drastische vermindering van deze overdrachten en meer afzetmogelijkheden voor de Duitse industrie met een betere handelsbalans als resultaat, zou de behoefte aan buitenlands krediet worden beperkt. De lopende rekening kon structureel in evenwicht komen. De

vermindering van de budgettaire herstelbetalingslast werkte positief door op de economie. Duitsland werd voor de geallieerden ook financieel-economisch een betrouwbare partner<sup>99</sup>. Het monetaire regime dat evenzeer deel uitmaakte van de Dawesovereenkomst, werd niet geagendeerd. In 1927 zou dat ook niet begrepen zijn. Met variaties hanteerden alle industrieel ontwikkelde landen dit regime.

Schacht sloot zich aan bij het decemberbericht (1927) van Parker Gilbert, dat hij uitbracht aan zijn geallieerde superieuren. Gilbert bepleitte een herziene regeling. Ook hij vreesde dat de Dawesovereenkomst geen zekerheid kon geven over het nakomen van de herstelbetalingsverplichtingen. Hij adviseerde een aanpassing bespreekbaar te maken.

Gilberts analyse week echter af van die van Schacht en de rijksregering. Hij vreesde dat de rijksregering budgettair prioriteit zou geven aan binnenlandse vereisten, wat ten koste kon gaan van de budgettaire ruimte die nodig was om ongestoord herstelbetalingen te kunnen doen. Hij verdacht de Rijksbank ervan een politiek te voeren, die kon leiden tot deviezenschaarste. De Rijksbank kon, dank zij de opschortingsclausules in de Dawesovereenkomst, de herstelbetalingen dan uitstellen. Een herziene regeling zou beide risico's

---

<sup>99</sup> Dit is het betoog dat Hjalmar Schacht heeft gehouden op 7 maart 1927 voor het zogenaamde curatorium van de Rijksbank. Officieel bestond het curatorium niet meer, maar werd informeel voortgezet. Het bestond uit de directie van de Rijksbank en leden van het kabinet. Voorzitter was de rijkskanselier. Akten der Reichskanzlei. Das Kabinet Marx III/IV. Band 1. Dokumente Nr. 195. *Bericht des Reichsbankpräsidenten über währungs- und finanzpolitische Fragen. 7. März 1927. 11 Uhr.*

moeten uitsluiten. Vanzelfsprekend sloeg Schachts instemming niet op deze redenering. Het kabinet nam er kennis van en reageerde afhoudend. Hoe zwaar zouden de herstelbetalingen blijven drukken op de begroting en de betalingsbalans? De aanwezige ministers wezen erop dat de Franse premier Poincaré bleef vasthouden aan het Akkoord van Londen uit 1921<sup>100</sup>.

---

<sup>100</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Marx III/IV. Band 2. Dokumente 381. Kabinettsitzung vom 20. Dezember 1927. *Parker Gilbert Bericht*.





## HOOFDSTUK 4

### BUITENLANDSE POLITIEK, HANDEL, GELD EN KAPITAAL<sup>101</sup>

In welk krachtenveld moest de rijksregering opereren om een herziening van de Dawesovereenkomst te krijgen? Het Rijnland en een enkel steunpunt op de rechter Rijnsoever waren nog bezet. Het Roergebied was inmiddels ontruimd. De redenen, die de Fransen en de Belgen bewogen om indertijd tot bezetting van het

---

<sup>101</sup> Dit hoofdstuk is samengesteld met gebruikmaking van de volgende bronnen. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx IV (29 januari 1927 -28 juni 1928) Band 1. Einleitung und Dokumente en (28 juni 1928-30 maart 1930) Band 1. Einleitung und Dokumente. Martin Vogt. *Die Entstehung des Youngplans* (Boppard am Rhein. 1970). Dit boek bevat het resultaat van het onderzoek dat het Reichsarchiv op verzoek van het kabinet Brüning uitvoerde om de kritiek van Hjalmar Schacht op het regeringsbeleid te weerleggen. Die kritiek had Schacht geuit in zijn boek *Das Ende der Reparationen*. Dit onderzoek was gereed onder het kabinet Hitler. Dat vond publicatie niet opportuun. Met een inleiding van Martin Vogt, verbonden aan het Bundesarchiv, werd het in 1970 alsnog gepubliceerd. Er is overlap met de Akten der Reichskanzlei. De zienswijze van Hjalmar Schacht op de gang van zaken wordt bij de tekst verantwoord. Verder is in dit overzicht gebruik gemaakt van Christopher Kopper. *Hjalmar Schacht. Het hoofdstuk Schacht und die Revision der Reparationen*. Carl Bergmann, *Germany and the Youngplan*. Foreign Affairs, Juli 1930. Deze zienswijze van de oud-onderhandelaar over de herstelbetalingen tot 1924 op de tot standkoming van het Haagse Akkoord van 1930 vult de bovenstaande bronnen aan. Waar sprake is van zijn oordeel, wordt dit in de tekst verantwoord. In de tekst wordt, op onderdelen geraadpleegde literatuur, afzonderlijk verantwoord.

Roergebied over te gaan, waren maar al te bekend. Ze moest Duitsland dwingen tot levering van goederen en het doen van betalingen. Beide landen bleven hameren op het hebben van dwangmiddelen om Duitsland aan zijn verplichtingen te houden.

Om de kwestie nog gecompliceerder te maken, lag er ook nog de koppeling die Frankrijk en Groot-Brittannië hadden aangebracht tussen de herstelbetalingen en de intergeallieerde schulden. Beide landen wensten de herstelbetalingen daarvoor te gebruiken.

Hoewel de Verenigde Staten als de belangrijkste schuldeiser, deze koppeling niet aanvaardden, lag hier voor hen toch een probleem wanneer Amerika's Europese bondgenoten én Duitsland betalingsproblemen hadden. Dat kon hen niet onverschillig laten. Wall Street had voor zeer grote bedragen aan vorderingen uitstaan bij zijn Europese debiteuren. De Duitse debiteuren waren daarbij prominent aanwezig. Een betalingsprobleem bij de Europese debiteuren, gecombineerd met een deviezen- en goudtekort bij hun centrale banken, kon Wall Street veel schade opleveren. Bovendien zou een betalingscrisis direct de Amerikaanse handelsbelangen raken. Schacht liet niet na daarop de aandacht te vestigen. Amerikaanse beleggers hadden kapitaal gestoken in de grondstofwinning en vervolgens ging er Amerikaans kort krediet naar Duitse importeurs, waarmee hun grondstoffenexport naar Duitsland kon worden gefinancierd. Dat leverde, zoals bekend, ook nog een rentevoordeel op. Voor deze beleggers was dat een win-win situatie zolang dit dollar-rondpompen, gekoppeld aan hun investeringen en afzet, in stand bleef. De FED was partijdig. Dit rondpompen had als plezierige bijkomstigheid dat dollaroverschotten

rendabel konden worden weggewerkt. De consequentie was wel dat deze kapitaalexport en grondstoffenleveranties niet in evenwicht kwamen met Duitse exportopbrengsten en schuldendienst inclusief de herstelbetalingen. De handelsbalans met de Verenigde Staten was negatief en de Amerikaanse vorderingen op Duitsland groeiden, omdat de Amerikaanse kapitaalexport de ontvangen aflossingen overtroffen. De Duitse export had last van de Amerikaanse importwerende tolmuren. Wat voor de Verenigde Staten zo'n mooie deal leek, werd uiteindelijk hun probleem. Het was wachten totdat dit besef daar doordrong<sup>102</sup>.

Bij Groot-Brittannië speelde het probleem dat eventuele Duitse betalingsonmacht de City schade opleverde, omdat deze belang had bij een ongestoorde afwikkeling van de acceptkredieten waarmee de Duitse handel werd gefinancierd. Duitse debiteuren moesten in staat blijven op de vervaldatum hun verplichtingen na te komen<sup>103</sup>. Er was voor dit land wat af te wegen. Het wilde nakoming van de herstelbetalingsverplichtingen en het wilde tevens zijn handels- en financiële belangen beschermen. De Duitse regering schatte in dat er met de Verenigde Staten

---

<sup>102</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag. Das internationale Schulden- und Kreditproblem* (Berlin 1934) 17 en bijlage 30, waarin de groei van de Amerikaanse kredietverlening aan Duitsland gerelateerd wordt aan de grondstoffeninvoer.

<sup>103</sup> Het gaat over de Londense markt voor acceptkredieten. Deze kredieten betreffen handelswissels op een Duitse koper of verkoper, die door een aantal Engelse banken werden geaccepteerd voor uitbetaling aan eiser. Ze werden verhandeld in de City. De wissels waren herdisconteerbaar bij de Bank of England. Dit systeem beruiste op een afspraak tussen de Bank of England en de Rijksbank. Zie hiervoor de totstandkoming van de Golddiskontbank.

en Groot-Brittannië te praten viel. Ze hoopten dat daardoor de bereidheid van Frankrijk toenam om zich coöperatief op te stellen. Frankrijk kon zich moeilijk een conflict met de Angel-Saksische partners veroorloven. Het stond nog steeds bij beiden in het krijt.

### **Eerste stappen**

Het sprak vanzelf dat Duitsland zo snel mogelijk een einde wilde maken aan de bezetting van het Rijnland. Het wenste de terugkeer van het Saarland binnen het Rijk. Ook de corridor bij Dantzig moest ophouden een sta-in-de-weg te zijn tussen Oost-Pruisen en het Duitse kerngebied. De afwikkeling van de financiële claims tussen Duitsland en Polen stond ook op de agenda. De compensatie aan de Duitse eigenaren, van het door de Britten geconfisqueerd vermogen en andere waarden, moest nog met Groot-Brittannië worden geregeld. België wilde een vergoeding voor de zijns inziens ongunstige koers van de franc tegen de mark, die de Duitse bezetter tijdens de Eerste Wereldoorlog had gehanteerd. Duitsland wilde de teruggave van Eupen-Malmedy. Duitsland wilde een einde gemaakt zien aan de directe bemoeienis van de geallieerden met de Rijksbank en het spoor. Tot het hoofdmenu behoorden de herstelbetalingen die in 1928/1929 de maximale annuïteit van 2,5 mld. rijksmark bereikten. Duitsland wilde de annuïteit naar beneden bijgesteld hebben. De periode, waarover ze verschuldigd waren, zou vastgesteld moeten worden. Uiteraard konden deze betalingen geen betrekking hebben op de oorlogsschulden van Frankrijk en Groot-Brittannië. Het bleef gewenst, om bij

financiëel-economische tegenvallers, uitstel van betaling te krijgen.

Gustav Stresemann overwoog dat een overeenkomst met Frankrijk, waarbij de bezetting van het Rijnland werd beëindigd, de weg vrijmaakte om over deze lijst overeenstemming te bereiken. Hij overwoog daarbij dat de Franse regering daar belang bij had. Deze had moeite met het betalen van de aflossingen op de oorlogskredieten. De reserves van de Banque de France vertoonden een tekort aan dollars en ponden. De Duitse herstelbetalingen waren voor Frankrijk een onmisbare deviezenbron. Hier lag voor Frankrijk een vanzelfsprekende koppeling tussen de herstelbetalingen en zijn schulden met de Verenigde Staten en Groot-Brittannië. Het was te verwachten dat, in onderhandelingen over het Rijnland, de herstelbetalingen door Frankrijk aan de orde zouden worden gesteld.

De Franse regering was bezig een reductie op de uitstaande Amerikaanse oorlogskredieten te krijgen. Mocht dat lukken, en bleven er herstelbetalingen binnenkomen, dan kon Frankrijk zijn kredietwaardigheid en de stabiliteit van de franc herstellen. De Amerikaanse regering had haar bereidheid al uitgesproken om met de Fransen een akkoord te sluiten. De Amerikaanse oorlogsvorderingen - contant gemaakt - van \$ 4,230 mld. zouden dan tot \$ 1,680 mld. worden teruggebracht. Al eerder had de Amerikaanse regering laten weten dat deze bereidheid gekoppeld was aan de voorwaarde dat de Fransen wilden praten over de herstelbetalingen. De Dawesovereenkomst was daar het resultaat van. Stresemann leek te verwachten dat hier een herhaling van zetten mogelijk was. De ontruiming van het Rijnland

was dan zijn primaire doel, naast reductie van de herstelbetalingen.

Deze redenering was te simpel. De Franse publieke opinie zou negatief reageren op een vermindering van de herstelbetalingen, zelfs als er een reductie kwam op de oorlogsschuld. Het voorgenomen Mellon-Béranger Akkoord over de Franse schuld aan de Verenigde Staten, stuitte juist daarom op politiek verzet<sup>104</sup>. Schuldreductie was natuurlijk altijd welkom. Daarmee was de kous niet af. De oorlogsschulden waren er gekomen door de Duitse agressie en Duitsland moest daarvoor opkomen en deze door middel van de herstelbetalingen voldoen. Frankrijk wilde zowel de reductie van de VS als het volle pond van Duitsland.

Stresemann zat met een dilemma als hij wilde onderhandelen met de Fransen. De Duitse regering had altijd het standpunt ingenomen dat de herstelbetalingen niets van doen hadden met de intergeallieerde oorlogsschulden. Zij kon officieel geen pleidooi houden dat het voorgenomen Mellon-Béranger Akkoord een rede was om een vermindering van de herstelbetalingen te krijgen<sup>105</sup>. Stresemann kon alleen met het argument komen dat Frankrijk de financiële ruimte kreeg om dit te overwegen. Welke onderhandelingsruimte had Stresemann eigenlijk?

---

<sup>104</sup> De lotgevallen van de overeenkomst van Mellon-Béranger worden kort en bondig samengevat door president Herbert Hoover van de VS bij de ratificatie van het verdrag in juli 1929. Zie Gerhard Peters and John T. Wooley, The American Presidency Project, nr. 163.

<sup>105</sup>Schacht. *Die Pariser Sachverständigenkonferenz* (München 1929). 7 en 20.

De Franse regering zocht naar een formule om toch zaken met Duitsland te doen en sloot daarbij aan op Stresemanns overwegingen. Ze stelde een uitruil voor tussen de ontruiming van het Rijnland en een forse vooruitbetaling op de herstelbetalingen, zoals die in de Dawesovereenkomst waren geregeld. Zou Duitsland hierop ingaan, dan werd de opvatting van Schacht bewaarheid dat onderhandelingen tussen Duitsland en de geallieerden over de ontruiming van het Rijnland altijd gepaard gingen met de eis van financiële tegemoetkomingen en niet over het honoreren van Duitslands gerechtvaardigde wens dat het nu tijd was het Rijnland weer volledig te laten vallen onder de souvereiniteit van het Rijk. Herstelbetalingen en andere financiële kwesties werden bepaald door nationale financiële en buitenlandspolitieke belangen en niet beoordeeld op grond van hun eigen financieel-economische merites<sup>106</sup>.

Stresemann ging met zijn collega Aristide Briand praten. Op 17 september 1926 vond dat in het Franse Thoiry plaats. In het Duitse kabinetsberaad volstond Schacht met een financiële analyse van wat een overeenkomst met Frankrijk zou kosten. Hij wees erop dat een forse vooruitbetaling op het Franse aandeel in de annuïteit ingrijpende gevolgen had voor zowel het rijksbudget, de kapitaalmarkt als de betalingsbalans. Wanneer de rijksoverheid moest lenen zou dat de druk op de toch al krappe kapitaalmarkt vergroten en haar schuld doen toenemen. Het transfereren van het bedrag moest komen uit de deviezenreserves. Zowel de krapte op de

---

<sup>106</sup>Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 50 en 51. en *Die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 4.

kapitaalmarkt als de deviezenbehoefte gaven een ongewenste impuls aan de kapitaalimport als tegemoet gekomen werd aan het Franse voorstel. Dat bevatte een vooruitbetaling op de annuïteit door het verkrijgen van een verhandelbare schuldacceptatie van 1 mld. rijksmark. De Franse regering was dan bereid te praten over de teruggave van het Saargebied, de overdracht van de daar liggende kolenmijnen tegen betaling van 300 mln. rijksmark, de geleidelijke ontruiming van het Rijnland, het opgeven van haar verzet tegen een teruggave van Eupen-Malmedy door België en het opheffen van het intergeallieerde comité dat ging over de goederenleveranties<sup>107</sup>.

Zover kwam het niet. Thoiry leidde tot niets. De Duitse regering vond de Franse financiële eis onuitvoerbaar. Ze kwam neer op het verhandelen, dat wil zeggen, het plaatsen van de schuldacceptatie op de kapitaalmarkt. Die moest onvoorwaardelijk 1 mld rijksmark in deviezen opleveren. Dat bedrag ging direct naar de Fransen. Duitsland moest opkomen voor de renten en aflossingen aan de crediteuren. Frankrijk wilde niet alleen eerder geld maar ook nog door het commercialiseren van het daarmee gemoeide bedrag, niet afhankelijk zijn van Duitslands budgettaire- en monetaire mogelijkheden. Duitsland zag zijn buitenlandse schuld tegenover buitenlandse crediteuren toenemen<sup>108</sup>. Aristide Briand meldde in de Franse Assemblée dat het gesprek

---

<sup>107</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Marx III/IV. Band 1. Dokumente Nr. 84. Ministerbesprechung vom 24. September 1926. Hier wordt uitvoerig gerefereerd aan de besprekingen tussen Briand en Stresemann op 17 september 1926 te Thoiry.

<sup>108</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 50-51.



met de Duitse regering geen aanknopingspunten bood om de versnelde ontruiming van het Rijnland te overwegen.

In de zomer van 1927 kwam er een doorbraak uit een geheel andere hoek. De al genoemde bijeenkomst van de centrale bankpresidenten eind juni 1927 op Long Island leidde tot de bekende opdracht aan Gilbert om na te gaan of onderhandelingen over de herstelbetalingen mogelijk waren. Parker Gilbert nam zijn opdracht serieus en gaf in zijn bericht aan de geallieerden van december 1927 argumenten om in te stemmen met een poging om de herstelbetalingen meer in overeenstemming met hun belangen te brengen.

Gilbert schreef daarna op 24 februari 1928 aan de geallieerden een bericht, dat er werkelijk een betalingsprobleem aan Duitse zijde dreigde. Duitsland trok voortdurend krediet in het buitenland aan, terwijl het er niet in slaagde zijn lopende rekening, inclusief de herstelbetalingen, sluitend te krijgen. Dan kwam er een moment waarop een Duits beroep op de buitenlandse kapitaalmarkten niet meer goed mogelijk was om de eenvoudige reden dat de schuld steeds verder opliep. Mocht dat gebeuren, dan liepen de goud- en deviezen-reserves terug. Het leverde een dubbelprobleem op. Een rijksregering met een budgetprobleem door aanhoudende tekorten en een Rijksbank met een reserveprobleem. Betalingsonmacht kwam van twee kanten. De geallieerden deden er goed aan betalingszekerheid te krijgen door Duitsland zo snel mogelijk te verplichten op de kapitaalmarkt obligaties te plaatsen en de opbrengst aan hen uit te keren. Duitsland moest zich dan maar zien te redden met zijn privé crediteuren. Dat dwong de

rijksregering en de Rijksbank tot een deflatoir budgettair en monetair beleid, dat aflossingen en rentebetalingen aan hun crediteuren mogelijk moest maken. Dat was geen geallieerd probleem. Langs deze weg kon ook bedongen worden de betalingsopschortingsclausules van de Dawesovereenkomst te elimineren. Die hadden betrekking op betalingen aan de geallieerden. Met zijn voorstel kwam na uitbetaling van de opbrengst uit de obligaties aan de geallieerden het risico van betalingsopschorting nu in de relatie tussen de Duitse regering en crediteuren te liggen. Gilbert nam de Franse zienswijze over.

Schacht kende dit bericht niet. Hij kwam er veel later achter toen Charles Dumont, lid van de Franse Senaat, het in een debat met instemming citeerde. Schacht waardeerde Gilberts analyse, maar verbond er een andere conclusie aan. De herstelbetalingen moesten fors naar beneden worden bijgesteld. Dan nog moesten er clausules blijven die uitstel van betaling mogelijk maakten<sup>109</sup>.

## **De Volkenbondsvergadering van 1928**

Vanaf 11 september 1928 vond onder leiding van de kanselier van het hertogdom Lancaster (minister zonder portefeuille), Ronald McNeill, first Baron of Cushendun, in Genève informeel overleg plaats ter gelegenheid van de vergadering van de Volkenbond. Daaraan werd deelgenomen door Groot-Brittannië, Frankrijk, Italië, Japan, België en Duitsland. Er viel te praten over de herstelbetalingen, het einde van de Rijnlandbezetting en de teruggave van het Saargebied. Het onderhandelings-

---

<sup>109</sup> Idem. 46-49.

proces begon vorm te krijgen. Al direct formuleerde Aristide Briand Frankrijks bekende voorwaarden. Uit de opstelling van de andere geallieerden bleek, dat ze de klokken hadden gelijkgezet. Zonder weersproken te worden, betrok Briand de stelling van de dubbele koppeling tussen de herstelbetalingen en de oorlogsschulden en tussen de herstelbetalingen en de ontruiming van bezette gebieden. Dat stond overigens een aparte beoordeling van de herstelbetalingen niet in de weg. Die kon over de modaliteiten en financiering van de herstelbetalingen gaan.

De betalingsopschortingsclausules van de Dawesovereenkomst zouden in een finale regeling niet meer thuishoren. Duitsland aanvaardde verplichtingen en daarvan kon niet afgeweken worden. Hoe de nieuwe regeling eruit moest zien, kon door een commissie van deskundigen voorbereid worden. De Duitse delegatie was, na de opstelling van Parker Gilbert en de ervaringen in Thoiry, niet verbaasd. Gilbert had het verdwijnen van de betalingsopschortingsclausules al aangeroerd. Thoiry maakte duidelijk hoe dat het beste kon.

De Duitse delegatie wees Briands betoog af. Het paste niet om nu al zulke voorwaarden te stellen, terwijl een commissie van deskundigen naar de herstelbetalingen ging kijken. Dat moest volgens haar op een onafhankelijke en zakelijke wijze gebeuren. Het was de vraag of de geallieerden met een commissie van deskundigen dit ook zo bedoelden. Dat bleef in Genève onbeantwoord<sup>110</sup>. Voor Schacht betekende deze gang van

---

<sup>110</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 23. *Sechsmächtebesprechung in Genf*, 13. September 1928.

zaken dat de door hem gevreesde koppeling van de herstelbetalingen aan de oplossing van de politieke kwesties, niet was verdwenen<sup>111</sup>.

Op 18 september 1928 verklaarde rijkskanselier Müller in het kabinet, dat er vooruitgang was geboekt. Voor het eerst zou er onderhandeld kunnen worden over de ontruiming van het Rijnland, de overdracht van het Saargebied aan Duitsland én de herstelbetalingen. Bovendien hadden de geallieerden aanvaard dat over de herstelbetalingen apart zou worden gesproken aan de hand van een advies van een commissie van deskundigen. Ook was er gesproken over veiligheidskwesties zonder dat daar sprake was van enige vooruitgang<sup>112</sup>.

Het kabinet en Schacht bleven bij hun standpunt dat de herstelbetalingen door een onafhankelijke commissie van deskundigen op hun financieel-economische merites bekeken moesten worden. Van een koppeling aan het Rijnland en andere territoriale kwesties, kon geen sprake zijn. Ook die moesten op hun eigen merites worden beoordeeld. Tot die merites behoorde wat Duitsland betrof, dat het Rijnland en het Saargebied deel van Duitsland zonder buitenlandse inmenging waren. Bij de corridorkwestie ging het om een ongestoorde territoriale verbinding tussen Oost- Pruisen en de rest van het Rijk. Dat viel best te combineren met de Poolse wens om met

---

<sup>111</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 51.

<sup>112</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr.31. *Ministerbesprechung vom 18. September 1928. Bericht des Reichskanzler über die Verhandlungen in Genf.*

Dantzig over een zeehaven te kunnen beschikken<sup>113</sup>. Schacht hoopte dat Duitsland door middel van de onafhankelijke commissie van deskundigen toch tot een behandeling van de herstelbetalingen kon komen op basis van hun economisch-financiële merites<sup>114</sup>.

## **Gilbert verkende**

Gilbert onderzocht of er overeenstemming mogelijk was over agenda en mandaat van de onafhankelijke commissie van deskundigen. Hij werd de spil in een onderhandelingsproces dat gekenmerkt werd door een aaneenrijging van incidenten. Dat kwam niet alleen door de uiteenlopende belangen van partijen, maar ook door Gilberts rolopvatting. Hij betrok standpunten die dicht bij die van de geallieerden lagen en vervolgens probeerde hij de Duitse regering zover te krijgen daarmee in te stemmen. Deze zag zich daardoor gedwongen met Gilbert van mening te verschillen nog voor er direct met de geallieerden zelf werd onderhandeld.

Een illustratie van zijn rolopvatting was zijn argumentatie om de Duitsers zover te krijgen dat zij met een agenda en een mandaat instemden<sup>115</sup>. Hij stelde dat de Duitse regering er wijs aan deed nu overeenstemming te bereiken over een herziene herstelbetalingsregeling. Hij hield haar voor dat zij slechter af zou zijn wanneer

---

<sup>113</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 35. *Vermerk Staatssekretär Pünder über eine Unterredung des Reichskanzlers mit Reichsbankpräsident Schacht und der Generalagenten für . Reparationszahlungen Parker Gilbert zur Vorbereitung der Sachverständigenkonferenz. 2. Oktober 1928..*

<sup>114</sup> Schacht. *Pariser Sachverständigenkonferenz. 7.*

<sup>115</sup> Vogt. *Die Entstehung.* 150 e.v.

zij een afwachtede houding innam om dan geconfronteerd te worden met zwaardere eisen, als zou blijken dat Duitsland er economisch op vooruit was gegaan. Dat risico zat in de Dawesovereenkomst met zijn open eindkarakter met betrekking tot de duur en het totaalbedrag en de clause van annuïteitenvergroting bij een meevallende financieel- economische ontwikkeling. De Dawesovereenkomst was niet meer dan een voorziening voor onbepaalde tijd. Gilbert bracht de boodschap over dat bij de vaststelling van de nieuwe annuïteiten en de wijze van financieren de betalingsopschortingsclausules moesten verdwijnen.

Inmiddels was de rijksregering door haar ambassadeur in Londen op de hoogte gesteld van wat Sir Leith Ross, de secretaris van de Britse minister van financiën Sir Winston Churchill, hem over de gewenste annuïteit had medegedeeld. Het moest gaan over ca. 2 mld. rijksmark. In de pers begonnen bedragen te circuleren<sup>116</sup>. Schacht adviseerde de rijksregering voet bij stuk te houden en iedere eis van de geallieerden af te wijzen om af te zien van bepalingen, die het opschorten van betalingen mogelijk maakten. Het noemen van bedragen kon niet aan de orde zijn. Schachts advies was ingegeven door zijn ervaring met Gilbert tijdens het overleg van 25 oktober 1928 tussen Gilbert, rijkskanselier Müller, minister van financiën Hilferding en hemzelf. Gilbert kwam toen weer met zijn inschatting van wat de geallieerden konden aanvaarden. De geallieerden wilden een annuïteit, die niet veel afweek van de annuïteit

---

<sup>116</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 45. *Ministerbesprechung vom 19. Oktober 1928. Behandlung der Reparationsprobleme in der Tagespresse.*

opgenomen in de Dawesovereenkomst voor het jaar 1928/1929. Die annuïteit lag op 2,5 mld. rijksmark. Gilbert maakte het kabinet ook attent op het feit dat de geallieerden bij dit standpunt hadden overwogen dat de herstelbetalingen zowel genoegdoening voor de oorlogsschade als voor de intergeallieerde oorlogsschulden dienden te geven. Ook al zouden de herstelbetalingen los van de politieke kwesties worden gezien, betekende dat nog niet dat ze ook in het intergouvernementele onderhandelingsproces ontkoppeld waren<sup>117</sup>.

In het beraad van de meest betrokken ministers, staatssecretarissen, hoge ambtenaren en Hjalmar Schacht op 26 oktober 1928 werd de Duitse zienswijze nog eens vastgelegd en deze stond op zijn zachtst gezegd op gespannen voet met wat Gilbert over de opstelling van de geallieerden had meegedeeld<sup>118</sup>. Schacht vond het nodig nog diezelfde dag in een brief aan de rijkskanselier zijn standpunt neer te leggen<sup>119</sup>. Hij stelde in zijn brief dat de omvang en modaliteiten van de herstelbetalingen in de eerste plaats afhankelijk moesten zijn van de budgettaire mogelijkheden van de rijksregering. Deze behoorden

---

<sup>117</sup> *Das Ende der Reparationen*. 52. Akten der Reichskanzlei. Das Kabinet Müller. Band 1. Dokumente Nr. 49. *Vermerk Staatssekretär Pünder über eine Besprechung mit dem Generalagenten für die Reparationszahlungen Parker Gilbert zur Vorbereitung der Sachverständigenkonferenz. 25. Oktober 1928.*

<sup>118</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller. Band I. Dokumente Nr. 51. *Ministerbesprechung vom 26. Oktober 1928*

<sup>119</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen* 54-55. Samenvatting van de brief. Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente. Nr. 49 en 50, waarin de brief van Schacht aan Müller en diens antwoord aan Schacht.

bepaald te worden door wat financieel-economisch verantwoord was. Het risico van inflatoire financiering met een prijsdestabiliserend effect moest vermeden worden. In de tweede plaats was de deviezenpositie van de Rijksbank doorslaggevend om de betalingen te kunnen overmaken. Een oordeel daarover diende bepaald te worden door de overweging of betalingen voldeden aan de voorwaarde, dat ze het bereiken van een structureel evenwicht op de lopende rekening niet in de weg stonden. Hij wees op zijn verantwoordelijkheid, als president van de Rijksbank, met betrekking tot deze punten. Hij wenste van de rijksregering de toezegging dat hij volledig zou worden geïnformeerd over alles wat met de onderhandelingen te maken had en tevens dat hij tijdig zijn oordeel kon geven. De rijksregering had geen enkele moeite zijn verlangens te honoreren.

De volgende complicatie met Gilberts optreden kwam er al aan. Von Hoesch, de Duitse ambassadeur in Parijs, sprak regelmatig met Gilbert, de Franse minister van buitenlandse zaken Briand en de Franse minister-president Poincaré. Waar moesten de onderhandelingen over gaan? Poincaré bleef in een gesprek op 31 oktober 1928 met von Hoesch hameren op de koppeling van de herstelbetalingen aan de intergeallieerde oorlogsschulden. Ze moesten toereikend zijn om Frankrijk genoegdoening te geven voor de geleden oorlogsschade en de oorlogsschulden. Na alles wat Duitsland inmiddels had betaald, was dit nog steeds aan de orde. Het Akkoord van Londen stond, wat Frankrijk betrof, nog recht overeind. De Verenigde Staten waren geen partij bij Versailles en Londen. Ze moesten dan ook niet bij de komende onderhandelingen betrokken worden, ook al



waren ze de belangrijkste crediteur. Poincaré dacht aan een totale annuïteit, die ongeveer 100 mln rijksmark van de 2,5 mld. rijksmark kon afwijken. Gilbert was hiervan niet alleen op de hoogte maar verzette zich er ook niet tegen. Von Hoesch gaf geen oordeel, maar adviseerde Stresemann wel om overleg met de Fransen te zoeken.

Op 2 november 1928 werd er in een overleg van de betrokken ministers en Schacht over het advies van von Hoesch gesproken. Het kabinet zou, op aandringen van Schacht, von Hoesch instrueren dat er geen sprake kon zijn van een koppeling tussen de herstelbetalingen en de Franse oorlogsschulden. Het was evenzeer uitgesloten vooraf een bedrag te noemen en zeker niet van die omvang. Het was geen Duits belang afstand te nemen van de Verenigde Staten. Von Hoesch ging met deze boodschap naar Poincaré<sup>120</sup>.

Op 26 november 1928 sprak Schacht weer over de onderhandelingsinzet met het kabinet. Gilbert had een ontwerpmandaat voor de commissie van deskundigen overlegd, waarin de Duitse wens, dat de commissie tot een oordeel moest komen met in achtneming van Duitslands financieel-economische mogelijkheden, niet goed was neergelegd. Dat luisterde nauw gezien de opstelling van de regering Poincaré. Dat gold ook voor de opstelling van de Britse regering die zich hiervan niet distanceerde en bij monde van Sir Winston Churchill bleef vasthouden aan de Balfourverklaring. In die verklaring wenste Groot-Brittannië uit de herstelbe-

---

<sup>120</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 55. *Chefbesprechung vom 2. November 1928. Punkt 1. Reparationsfrage.*

talingen voldoende te ontvangen om de Verenigde Staten, wat de oorlogsschuld betrof, te kunnen betalen.

Schacht was verrast toen hij hoorde dat er een bedrag circuleerde in Duitse ambtelijke kring en naar hij meende zelfs daarbuiten<sup>121</sup>. Dat zat hem niet lekker. Hij vroeg om opheldering aan het kabinet<sup>122</sup>. Het kabinet bevestigde dat het geen bedrag vooraf had vastgesteld of genoemd. Bruins schreef daarover in zijn dagboek. Tegenover Bruins had Gilbert op 10 november ook het bedrag van 2 à 2,5 mld. genoemd. Bruins vond dit overvraagd en kwam uit op 1,5 mld.<sup>123</sup>. Dat er bedragen circuleerden, was niet verwonderlijk. Er waren al zoveel gepreken geweest waarin bedragen werden genoemd. Georkestreerde loslippigheid was ook toen niet ongebruikelijk. Tussen Schacht en het kabinet was er in ieder geval algehele overeenstemming over de benadering van de herstelbetalingen. Maatgevend bleef wat Schacht had neergeschreven in zijn brief aan de rijkskanselier van 26 oktober 1928. Schacht wilde ook vastgesteld zien dat de Duitse delegatie in de commissie van deskundigen de vrijheid

---

<sup>121</sup> Vogt. *Die Entstehung des Youngplans* 162, voetnoot 7.

<sup>122</sup> Vogt. *Die Entstehung*. 155-157. Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 55-56.

<sup>123</sup> Dagboeken Bruins, het dagboek van 10 november 1928. Bruins had met Gilbert gesproken en diens optimisme aangehoord en tevens de conclusie van Gilbert dat de geallieerden goede redenen hadden om niet accoord te gaan met een lager bedrag per jaar dan in de Dawes regelings was voorzien. Bruins deelde dat optimisme niet. De ontwikkeling van de betalingsbalans was een punt van zorg. Op 16 november gaf hij Gilbert te kennen dat een bedrag van 1,5 mld rijksmark meer in de rede lag.

had zich te distancieren van enig voorstel wanneer ze daartoe reden zag, ook als dat tot het mislukken van de onderhandelingen in de commissie mocht leiden. Hij kreeg zijn zin. Het kabinet stelde wel vast dat, bij een conflict in de commissie, de delegatie eerst overleg met het kabinet zocht alvorens een definitief standpunt in te nemen<sup>124</sup>.

### **Schacht als lid van de commissie van deskundigen<sup>125</sup>.**

Behalve over het mandaat moest het kabinet ook een besluit nemen over de samenstelling van de Duitse delegatie in de commissie van deskundigen. Ook hier liet Parker Gilbert zich gelden. Hij poogde Schacht uit de commissie van deskundigen te weren. Daar had Schacht overigens wel enige aanleiding toe gegeven. Bruins schreef in zijn dagboek dat hij op 15 november 1928 met Gilbert sprak over Schacht. Gilbert had gehoord dat Schacht in een rede te Bad Pyrmont gezegd zou hebben dat Duitsland eigenlijk helemaal niets meer moest betalen. Het had al genoeg gedaan. De Duitse economie kon het niet dragen. The Times bracht dit als groot nieuws met het voorspelbare gevolg dat de Engelse regering gealarmeerd was. Gilbert sprak er over met Montagu Norman. Beiden vonden dat het beter zou zijn wanneer Schacht niet als lid van de Duitse delegatie in de

---

<sup>124</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II, Band 1. Dokumente Nr. 70. *Ministerbesprechung vom 26. November 1928. Reparationsfrage.*

<sup>125</sup> Dagboeken Bruins laten daar fraaie staaltjes van zien. Dagboeken van 15 en 16 november 1928, 12 december 1928 en 19 januari 1929, .

commissie van deskundigen zou worden opgenomen. Zoals bekend waren Norman en Schacht vrienden. Norman waardeerde zijn vriend als mens en als president van de Rijksbank, maar twijfelde blijkbaar aan zijn geschiktheid om in het beoogde onderhandelingsproces met politieke souplesse te opereren.

Op 16 november 1928 ontmoette Bruins een nerveuze Schacht, die bekende slapeloze nachten te hebben bij het idee dat de aanstaande onderhandelingen een onomkeerbaar resultaat zouden opleveren, dat voor Duitsland en voor de Rijksbank economisch en monetair onhoudbaar was. Er stond veel op het spel. Hij uitte zijn bezorgdheid over uitlatingen van de Franse minister president Poincaré én Gilbert dat het welslagen van de onderhandelingen geheel in handen van Duitsland zelf lag. Het standpunt van Poincaré was overbekend. Gilbert was niet te vertrouwen.

Op 12 december 1928 sprak Bruins over Schacht met Jay, de gouverneur van de Reserve Bank van New York en met J.P. Morgan van de gelijknamige bank. Schacht had zich tijdens een bijeenkomst met vijf representanten van geallieerde zijde, waaronder Jay, nogal agressief opgesteld. Duitsland was moreel niet gebonden aan de dictaten van Versailles, Londen en zelfs Dawes. Duitsland kon de gevraagde bedragen niet betalen als het zijn handelspolitieke situatie niet zag verbeteren en wel zozeer dat de lopende rekening in evenwicht kwam en de afhankelijkheid van buitenlands krediet verminderde. Zonder een forse reductie van de herstelbetalingen en een andere opstelling van de geallieerden op handelspolitiek terrein, dreigde betalingsonmacht. De verantwoordelijkheid lag daarvoor bij de geallieerden. Zij konden

Duitslands afzetmogelijkheden met handelspolitieke maatregelen verruimen en de herstelbetalingen afstemmen op Duitslands externe betalingscapaciteit. Hij noemde zelfs bedragen. In de huidige situatie was met 500 mln rijksmark per jaar het maximale wel bereikt. Bij meer exportmogelijkheden voor de Duitse industrie was meer mogelijk. Dat schiep bij de aanwezigen niet veel optimisme over de opstelling van Schacht, mocht hij aan de onderhandelingen deelnemen.

Een hoogtepunt in deze serie incidenten werd bereikt, toen Bruins op 19 januari 1929 melding maakte van het feit dat Gilbert in de Verenigde Staten rondvertelde dat, als het aan Schacht zou liggen, Duitsland weinig tot niets betaalde en dat Schacht de kritiek op zijn laatste kwartaalbericht aan het organiseren was. Toen Bruins Schacht hiermee confronteerde, noemde hij de uitlatingen van Gilbert geklets. Hij was van plan hem daarover te schrijven.

De onderhandelingen moesten nog beginnen en de Duitse regering koos Schacht tot voorzitter van de Duitse delegatie in de commissie van deskundigen. De geallieerden en hun deskundigen wisten wie zij aan Duitse zijde tegenkwamen.

### **De deskundigen adviseren**

Na veel diplomatiek geharrewar werd op 22 december 1928 door de Europese geallieerden en hun bondgenoot Japan enerzijds en Duitsland anderzijds het mandaat vastgesteld. Het zouden onafhankelijke deskundigen zijn die zonder instructie van hun regering gingen

onderhandelen<sup>126</sup>. Zonder uitzondering hielden de commissieleden echter intensief contact met hun regering<sup>127</sup>. Zo meldde Schacht later dat de overigens

---

<sup>126</sup> Hier volgt een opsomming van de commissieleden met hun achtergrond. :

Duitsland, voorzitter Schacht, Dr. Albert Vögler, voorzitter bestuur Vereinigten Stahlwerke Aktiengesellschaft;

België: voorzitter Emile Franqui, vice president van de Société Générale de Belgique, Camille Gutt, directeur van een grote Belgische bank, was kabinetschef van de Belgische premier Theunis; Frankrijk, voorzitter Emile Moreau, gouverneur van de Banque de France, Jean Parmentier, directeur van Crédit Foncier de France; Verenigd Koninkrijk, voorzitter Sir Josiah Stamp, president van de London-Midland-Scottish Railway Company en lid Raad van Toezicht van de Bank of England, Lord Revelstoke, Directeur van de bank Baring Brothers, tevens lid van de Raad van Toezicht van de Bank of England;

Italië, voorzitter Dr. Alberto Pirelli, voorzitter van het bestuur van de kabel en rubber industrie Pirelli, president van de internationale Kamer van Koophandel, Fulvio Suvich, Ondersecretaris van het Ministerie van Financiën;

Japan, voorzitter Kengo Mori, voorzitter van de Japanse gasmaatschappij, lid van het Japanse Hogerhuis, Takashi Aoki, directeur van de Keizerlijke Bank van Japan;

De VS, voorzitter Owen. D. Young, voorzitter van de Raad van Toezicht van de Federal Reserve en van de Electric Company, J.P Morgan, directeur van de bank J.P Morgan and Co;

Plaatsvervangende leden:

Duitsland. Carl Melchior (bankier) en Ludwig Kastl (electrotechnische industrie); België, Baron Terlinden en Henri Fabri; Frankrijk, C. Moret en Edgar Allix; Italie, Guiseppe Bianchini en Bruno Dolchette; Japan, Saburo Sonodo en Yasumune Matsui; De VS, Thos, N. Perkins en T. W. Lamont, eveneens van de bank J.P. Morgan.

<sup>127</sup> Bergmann. *Germany and the Young Plan*. Foreign Affairs.(Juli 1930). vermeldt dit als een vanzelfsprekendheid in de wetenschap dat het om politieke onderhandelingen ging.

door hem zeer gewaardeerde Engelse delegatie leider, Sir Josiah Stamp, instructies had meegekregen die zelfs zover gingen dat er bedragen werden genoemd. Voor Schacht werd het steeds duidelijker dat van begin af aan de onderhandelingen in de commissie gepolitiseerd waren<sup>128</sup>.

Op 9 februari 1929 kwamen de deskundigen in Parijs bijeen. Ze vergaderden bij de Banque de France. Robert Owen Young die ook lid was geweest van de Dawescommissie, werd tot voorzitter gekozen<sup>129</sup>. Deze benoeming vond vooral op aandringen van Duitsland plaats. De Amerikaanse regering was niet vertegenwoordigd omdat ze geen partij bij de Dawesovereenkomst was. Owen Young was dan ook niet door haar benoemd. Dat gold voor de hele Amerikaanse delegatie. Wall Street was vertegenwoordigd. Dat gebeurde wel met instemming van de Amerikaanse regering. Zo nam deze financiële partij deel aan de onderhandelingen. De anderen wisten aan wie ze schatplichtig waren en hoe de uitkomst daardoor werd bepaald. Duitsland verwachtte daarom van de Amerikanen steun voor een zakelijke benadering.

Op 11 februari volgde de eerste werkvergadering. Gastheer Emile Moreau, de president van de Banque de France, sprak de vergadering toe en maakte duidelijk wat

---

<sup>128</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 53-54. Hij meldt daar dat Lord Snowden, de Britse minister van financiën op 16 april 1930 in het Lager Huis deze medeling had gedaan.

<sup>129</sup> Doris Pfleiderer. *Deutschland und der Young Plan. Die Rolle der Reichsregierung, Reichsbank und Wirtschaft bei der Entstehung des Young Plans* (Stuttgart 2002). Het cijfermateriaal is hieruit overgenomen. Het gaat hier om een beschrijving van de feitelijke ontwikkeling.

Frankrijk wenste. Het standpunt van Poincaré werd nog eens gepresenteerd. Schacht en Melchior zouden in hun beschouwingen op 11 en 12 februari het bekende Duitse standpunt voordragen. Een week later werd duidelijk waar het werkelijk over zou gaan.

Op 19 februari merkte Sir Josiah Stamp in de commissievergadering op dat de geallieerden dachten dat de Duitse regering wel akkoord zou gaan met een jaarlijks bedrag van zo'n 2 à 2,5 mld. rijksmark. J.P. Morgan voegde daaraan toe dat de Duitse delegatie dat toch ook wel wist. Het leek wel of de afspraak niet bestond om het eerst over Duitslands mogelijkheden te hebben en of de uiteenzettingen van Schacht en Melchior niet hadden plaatsgevonden. De vertegenwoordigers van de geallieerden wensten niet inhoudelijk op de kwestie van de herstelbetalingen in te gaan. Op hun agenda stonden geld en de voorwaarden om dat binnen te krijgen<sup>130</sup>.

Schacht schreef nog dezelfde dag een brief aan rijkskanselier Müller met een verzoek om opheldering en een dementi richting de geallieerden. Die kreeg de delegatie prompt. De rijksregering had geen bedragen

---

<sup>130</sup> Dagboeken Bruins, het dagboek van 4 maart 1929 verhaalt Bruins van een gesprek met Gilbert, waarin deze hem vertelde dat Schacht weer lange referaten hield over de Duitse economie en niet over bedragen wilde praten. De geallieerde vertegenwoordigers hadden de taktiek hem te laten praten totdat hij uitgesproken was om daarna toch over te gaan op het onderwerp van de bedragen. In hetzelfde dagboekfragment deelt Bruins mee dat hij van Sir Josiah Stamp hoorde dat Schacht 0,8 mld. had genoemd, terwijl Sir Josiah meende te weten dat de Duitse regering wel verder wilde gaan. Dat had hij van Parker Gilbert.



genoemd en zou dat de commissie laten weten<sup>131</sup>. Waren de opmerkingen van Morgan en Stamp uit de lucht gegrepen? Of was het blufpoker? Verrassend was het niet. Schacht wist al enige tijd dat Gilbert dit bedrag had neergelegd bij ambtenaren in Berlijn zonder overigens officiële instemming te krijgen. Hij had daarover niet voor niets met de rijkskanselier een briefwisseling gevoerd.

De Duitse delegatie werd onder druk gezet. Voorzitter Owen Young én de Amerikaanse delegatieleden Morgan en Lamont wilden eens vertrouwelijk met de Duitse delegatie praten of het toch niet mogelijk was dat de Duitsers een bedrag zouden noemen. Anders dreigde er een impasse. Schacht wees dat af en vond dat eerst maar eens gekeken moest worden naar de Duitse financieel-economische mogelijkheden. De Amerikaanse heren vroegen onder welke voorwaarden er dan wel over bedragen gesproken kon worden. Schacht herhaalde de Duitse argumenten. Na enig aandringen zei Schacht dat, zoals de vlag er nu bijhing, het nooit meer kon zijn dan 800 mln rijksmark per jaar en dan ook nog met volkomen transfervrijheid van de Rijksbank. De heren verzuchtten dat de onderhandelingen met zo'n standpunt nooit konden slagen.

Wat bewoog de Amerikaanse bankiers? Zij zelf en hun collega's in Wall Street maakten zich wel degelijk zorgen over de kredietwaardigheid van de Duitse regering en het vermogen van de Rijksbank om aanzienlijke bedragen in harde valuta aan het buitenland te

---

<sup>131</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 59-64. Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente. Nr. 130. *Reichsbankpräsidenten an den Reichskanzler*. 19. Februar 1929.

betalen. Ze wisten dat de Rijksbank in een situatie zat met een voortdurend tekort op de lopende rekening en voor haar reservepositie afhankelijk was van de import van buitenlands krediet. Wall Street was de grote crediteur. De Amerikaanse delegatie was niet toevallig naar Parijs gekomen om aan de commissiewerkzaamheden mee te doen.

Na dit gesprek wisten de Amerikanen dat de Duitsers dit allemaal heel goed begrepen. Kastl, het plaatsvervangend lid van de Duitse delegatie, bracht hierover aan een aantal ministers op 1 maart 1929 verslag uit en informeerde hen ook over de bedragen, die de verschillende delegaties noemden<sup>132</sup>.

Zo wenste Moreau een annuïteit van 3 à 3,5 mld rijksmark wat meer was dan de ca. 2,5 mld. die Poincaré had genoemd en waarmee Parker Gilbert op stap ging. Hij zette in met de bedragen, die na het Akkoord van Londen uit 1921 aan Duitsland werden opgelegd en niet waren gerealiseerd. Hij wenste dat het cashdeel zeker werd gesteld door de plaatsing van een obligatie op de buitenlandse kapitaalmarkten. Hij voegde eraan toe dat Duitsland zo'n obligatie gemakkelijk op de Franse kapitaalmarkt kon plaatsen. De Duitse delegatie wist maar al te goed dat dit bluff was. De kredietwaardigheid van de rijksregering en de ontwikkeling van de reserves van de Rijksbank waren er niet naar om crediteuren te verleiden om voor zulke bedragen in te tekenen op een Duitse staatsobligatie. Wall Street meende dat Duitsland voor hooguit 1 mld. rijksmark per jaar op de

---

<sup>132</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente. Nr. 139. *Bericht Geheimrat Kastl über die Sachverständigenkonferenz. 1. März 1929.*

kapitaalmarkt kon lenen, gezien de monetaire en financieel-economische mogelijkheden, waarbij de al opgebouwde schuldposities zwaar wogen. De Britse delegatie kwam met een annuïteit van 1,8 à 2 mld. rijksmark op de proppen. De Duitse delegatie bracht de bekende 0,8 mld. ter tafel.

Het Duitse delegatielid Albert Vögler ging hierop in. Hij bracht de verschillen tussen partijen in beeld met een hypothetische contante waarde berekening gebruikmakend van een rentevoet van 4,5%. In de onderhandelingen werden verschillende looptijden genoemd. De meest voorkomende waren 37 jaar voor de herstelbetalingen en 21 jaar voor de intergeallieerde schulden of 37 jaar met een hogere annuïteit voor het totaal. Wanneer de genoemde annuïteiten bedoeld waren voor de gehele looptijd, de 4,5% rente reëel was, dan bepaalden deze cijfers de contante waarde van de hoofdsom. Hoe Vögler had gerekend, viel uit de hier geraadpleegde literatuur en documentatie niet vast te stellen<sup>133</sup>. De Franse wensen kwamen volgens Vögler neer op 72 mld. rijksmark, de Engelse op 48 mld. en de Duitse op 24,5 mld. rijksmark. Young kwam vervolgens met een compromisvoorstel. Dat zou in de berekening van Vögler neerkomen op 39 mld. rijksmark.

De Belgen vonden, evenals de Fransen, dat de financiering door de Duitsers zeker gesteld moest worden met het plaatsen van een obligatie en dan ook nog voorzien van onderpanden. Dat zou de kans dat hij bij

---

<sup>133</sup> Pfleiderer. *Deutschland und der Young Plan*. Daarin is een gedetailleerde beschrijving gegeven van de voorstellen, die tijdens de Young onderhandelingen zijn gedaan. Ook zij geeft niet aan hoe de berekening van Vögler er uit heeft gezien.

plaatsing vol getekend zou worden ten goede komen. Zowel bij de Fransen als bij de Belgen kwam het erop neer dat zij hun geld kregen en Duitsland zich in de schulden stak. Het betalingsrisico kwam te liggen bij de rijksregering en de crediteuren. Deze benadering was niet verrassend. Frankrijk had haar, zoals bekend, eerder voorgesteld. Het effect was, dat op het deel van de herstelbetalingen met een dergelijke financiering er geen betalingsopschortingsclausule van toepassing behoeft te zijn die de geallieerde regeringen raakte.

De kwestie van de betalingsopschorting speelde al tijdens de voorbereiding van de commissie een grote rol. Dat had Gilbert in zijn berichten aan de geallieerden wel duidelijk gemaakt. Ook in het Thoiry-overleg zat het in het Franse obligatievoorstel verpakt. Ze kwam in deze onderhandelingen weer terug. Ook daarvan gaf Kastl blijk in zijn rapportage. De geallieerden zochten een oplossing waarbij het grootste deel van de annuïteit niet viel onder een betalingsopschortingsclausule. De goederenleveranties zouden zo'n clausule al niet kennen. Voeg daarbij de cashbetalingen zonder zo'n clausule, en dan het liefst met commerciële financiering, en de geallieerden konden tevreden zijn. Het sprak vanzelf dat de Duitse opstelling hier lijnrecht tegenover stond.

Op zoek naar een compromis werd tijdens de onderhandelingen voortdurend geschoven met deze componenten. De Europese geallieerden bleken dan telkens een gesloten front te vormen tegenover de Duitsers met de Amerikanen in een bemiddelingsrol, waarbij de invloed van Wall Street merkbaar was. Dat kon gezien de samenstelling van de Amerikaanse

delegatie ook niet anders<sup>134</sup>. Ondanks alle geschuif met de verschillende componenten was het enerzijds de onbuigzame opstelling van Moreau en anderzijds de even onbuigzame opstelling van Schacht, die geen ruimte lieten om tot overeenstemming te komen. Uit de gang van zaken bleek dat ook nu weer Parker Gilbert, in het nadeel van de Duitsers, als stoorzender functioneerde door voortdurend te beklemtonen dat overeenstemming alleen mogelijk was met een annuïteit van 2 à 2,5 mld. Waar Schacht bleef zoeken naar een formule die hij financieel-economisch en monetair kon verantwoorden, was de insteek van Moreau een andere. Bij hem ging het over oorlogsschade, oorlogsschulden en op de achtergrond Frankrijks positie in Europa tegenover een Duitsland dat ernaar streefde politiek en economisch weer mee te tellen<sup>135</sup>.

## **De Bank for International Settlements (BIS)**

Schacht ondernam een poging de impasse te doorbreken met zijn voorstel om een speciale bank op te richten, die de wederzijdse vorderingen en schulden zou afwikkelen. Daaronder werden in zijn voorstel ook de oorlogsschulden begrepen. De oorlogsschulden en de

---

<sup>134</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1 en 2. Dokumente. Nr. 152. *Bericht des Reichsbankpräsidenten über die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 12. März 1929. Nr. 160. *Bericht der beiden deutschen Hauptdelegierten über die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 22. März 1929. Nr. 164. *Bericht der beiden deutschen stellvertretenden Delegierten über die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 29. März 1929.

<sup>135</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 2. Dokumente. Nr. 164.

herstelbetalingsverplichtingen verschenen als activa op de balans. Daar tegenover stonden de oorlogsvorderingen tezamen met het eigen vermogen bij de passiva. De bank droeg zorg voor het innen van de gelden uit de activa ter betaling van de vorderingen bij de passiva. De centrale banken, en wat de Verenigde Staten betrof, een bankengroep, zorgden voor het eigen vermogen. De regering van de Verenigde Staten behoefde alleen hun oorlogsvorderingen in te brengen en waren op die manier crediteur van de bank. Schacht wilde de Amerikaanse betrokkenheid bij de bank. De Verenigde Staten waren het crediteurenland bij uitstek tegenover de Europese debiteurenlanden. De Amerikaanse banken hadden een groot zakelijk belang en beschikten over de middelen om compromissen mogelijk te maken. Dat was al genoeg reden om ze bij de bank te betrekken.

Schacht wilde dat zijn bank meer voorstelde dan een instituut dat aan schuldenvereffening deed. Zijn probleem bleef onverkort het Duitse tekort op de lopende rekening en de oplopende buitenlandse schuld. Hij zocht een overschot op de handelsbalans, minder overdrachtsuitgaven (de herstelbetalingen), meer eigen vermogensopbouw en derhalve minder afhankelijkheid van buitenlands krediet. Hij wilde de bank benutten om zijn doel te bereiken. Hij wist dat anderen onwillig waren hun markten verder open te stellen voor Duitse industriële producten. De toegang tot de grondstoffenwinning elders met eigen kapitaal, know-how en een betalingsregeling met inzet van de eigen munt, vermeerde een importrekening, die met deviezen moest worden betaald. Duitsland had, in tegenstelling tot de meeste

geallieerden met hun koloniën, mandaatgebieden en economische invloedssfeer, die mogelijkheid niet.

Hij bedacht dat, als de geallieerden en Duitsland op gelijkwaardige wijze konden investeren in de grondstoffenwinning, het mes aan twee kanten sneed. De grondstoffenvoorziening werd voor allen, en dus ook voor Duitsland, geregeld en dat ging ook nog eens gepaard met hun export van de daarvoor benodigde kapitaalgoederen. De financiering van de investeringen kon lopen via de door hem voorgestelde bank. Zijn idee was om de bank te benutten voor het aantrekken van kapitaal op de kapitaalmarkt en de zo verkregen passiva in te zetten voor de kredietverlening voor investeringen in de grondstoffenwinning. Dat impliceerde een beroep op de Amerikaanse kapitaalmarkt waarmee de Amerikaanse vorderingen op de bank toenamen. Niet voor niets had Schacht een Amerikaans banken-consortium in principe bereid gevonden aan de bank deel te nemen. Duitsland kon in deze opzet zijn kapitaalgoederenexport stimuleren. De gewonnen grondstoffen konden afzet vinden in de deelnemende landen, die dank zij hun toegenomen export, meer vraag naar grondstoffen kregen. De deviezenbalans zag er beter uit. Bovendien kon deze nog verder versterkt worden door verhoogde export naar landen die meer dan voorheen konden afzien van importbeperkende maatregelen. Zij kregen immers meer afzet-mogelijkheden. De debiteuren van de bank zagen uiteindelijk een overschot op de lopende rekening ontstaan en konden hun verplichtingen jegens de bank nakomen. Daarmee liep het verhaal rond. Schacht zei openlijk dat de hele opzet alleen kon slagen als per saldo de wereldhandel toenam

en de crediteuren van de bank meewerkten. Wat het laatste betrof, ging hij ervan uit dat zij, dank zij deze opzet, meer kans hadden hun vorderingen te kunnen innen. Schacht wees er eveneens op dat de grondstoffen leverende landen door de hele exercitie in staat werden gesteld te komen tot meer diversificatie van hun economische structuur. Daar droeg de import van know how aan bij die met de buitenlandse investingen gepaard ging. Dit proces was in zijn ogen dé motor van economische groei in de wereld. Door het ontwikkelen van nieuwe markten en het stimuleren van technologische innovaties door de overdracht van know how groeide de wereldeconomie. Zijn bank droeg zorg voor de beschikbaarheid van de benodigde liquiditeit om dit mogelijk te maken<sup>136</sup>.

De geallieerden konden toezien of alles, conform afspraken, goed verliep. De financiële transacties liepen immers over de bank en daar zaten alle betrokken partijen inclusief de Verenigde Staten bij. Het stond buiten twijfel dat hij daarbij rekende op het overschot van de Verenigde Staten. Die zouden daarvan niet vreemd opkijken omdat ze zelf bij hun kapitaalexport hun overschot rendabel wilden maken. Schacht ging ervan uit dat zijn voorstel de risico's, die de Amerikanen daar nu mee liepen, drastisch zouden verminderen.

Slaagde de opzet, dan verminderde de vastgevroren overschot-tekortverhouding. De crediteuren kwamen aan hun trekken en zagen zich niet meer met een aanhoudend debiteurenrisico geconfronteerd. De tekort- en overschotlanden kregen, met andere woorden, de

---

<sup>136</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 233-234.



gelegenheid tot meer evenwichtige betalingsverhoudingen te komen<sup>137</sup>.

Er was ook kritiek op zijn voorstel. Bruins vreesde inflatoire geldschepping door de bank, wanneer het balansevenwicht bij de bank, dat Schacht postuleerde, niet ontstond<sup>138</sup>. Deze kritiek ging ervan uit, dat de crediteurenlanden liquiditeit ter beschikking stelden met een onvoldoende pay-back. De debiteurenlanden kwamen niet uit hun tekortpositie. De internationale liquiditeit was inmiddels wel gegroeid. Schacht meende deze kritiek te kunnen pareren met de opmerking dat goed bancair bestuur bepaalde risico's tijdig kon onderkennen en vermijden. Hij achtte zijn voorstel in de kern solide en zulke risico's beheersbaar<sup>139</sup>.

Owen Young was enthousiast. Op verzoek van Schacht deed Young het voorstel op 12 maart 1929. De commissie verwees het naar een aparte werkgroep. Na het afsluiten van de Parijse onderhandelingen, ging de werkgroep nog door met de behandeling van het voorstel. De bank kreeg de naam Bank for International Settlements (BIS) en werd zo een agendapunt van het afsluitende intergouvernementele overleg.

---

<sup>137</sup> Schacht. *Die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 13-14. Schacht. *Magie des Geldes*. 232-233.

<sup>138</sup> Dagboek van 19 maart 1929. Later keek Bruins er met meer optimisme naar. Dagboek van 27 januari 1930.

<sup>139</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 205-209 over de opzet van de BIS. De strategie beschrijft hij op de bladzijden 213-216 en 229-237.

## De onderhandelingen in Parijs sleepten zich voort

In Parijs ging het gehacketak over de herstelbetalingen gewoon door<sup>140</sup>. Young kwam op 28 maart 1929 met een compromisvoorstel. Het werd door zowel Duitsland als Frankrijk verworpen. Voor beiden was het te mager. Duitsland moest teveel verplichtingen op zich nemen en voor Frankrijk bracht het te weinig op en te weinig zekerheid, dat de afgesproken annuïteiten ook daadwerkelijk tot betalingen leidden<sup>141</sup>. Young vroeg de Duitse delegatie om een tegenvoorstel. Dat kwam op 17 april in de vorm van een uitvoerig memorandum<sup>142</sup>.

Het Duitse memorandum opende met een economische argumentatie, waarbij werd teruggegrepen op de uitgangspunten die de Amerikaanse minister van financiën Mellon indertijd hanteerde bij de afhandeling van de intergeallieerde schulden. Hij bood de mede geallieerden de mogelijkheid om betalingen aan te passen, wanneer de welvaartsontwikkeling bij hen daartoe aanleiding gaf. Met dit uitgangspunt ging het Duitse memorandum in op de economische en monetaire mogelijkheden om herstelbetalingen te realiseren. De Dawesovereenkomst hanteerde dit uitgangspunt ook. Daar waren de betalingsopschortingsclausules op gebaseerd. Het aanhoudende tekort op de lopende

---

<sup>140</sup> Vogt. *Die Entstehung*. 200-201. Schacht. *Die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 7 - 8

<sup>141</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II, Band 1. Dokumente Nr. 164. *Bericht der beiden deutschen stellvertretenden Delegierten über die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 29. März 1929. Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 66.

<sup>142</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 67-76. De volledige tekst. Schacht. *Die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 8 e.v.

rekening, met de belangrijke post herstelbetalingen en de oplopende buitenlandse schuld, toonden aan dat het uitgangspunt van Mellon en de Dawesovereenkomst niet werd gerespecteerd. Duitsland voldeed aan de opgelegde verplichtingen dank zij de oplopende buitenlandse schuld. Het was nu tijd om deze weeffout in een nieuwe regeling te verwijderen. De Duitse delegatie stelde een annuïteit voor van 1,65 mld. rijksmark met een looptijd van 37 jaar. Voor de condities van deze annuïteit werden twee mogelijkheden geboden.

In het eerste geval werd een beperkt aantal mogelijkheden opgenomen om betalingen op te schorten. Daaraan kleefde wel een mits. Een beperkte betalingsop-schortingsmogelijkheid was alleen reëel als aan een aantal voorwaarden werd voldaan. De eigen landbouw-productie moest uit het oogpunt van importvervanging opgevoerd worden. De herstellende aansluiting van het agrarische Oost-Pruisen op het Duitse kerngebied was dan gewenst. Dat ging dus over de Poolse corridor. Vervolgens moesten de geallieerden de toegang van Duitse industrieproducten op hun markten vergemakkelijken. Het leidde tot meer export als voorwaarde om tot een betere lopende rekening te komen, wilden betalingen aan de geallieerden mogelijk zijn. Het BIS-voorstel moest volgens zijn bedoelingen geïmplementeerd worden. Met al deze maatregelen ontstond uitzicht op een verbeterde lopende rekening en nam de afhankelijkheid van buitenlands kapitaal af.

In het alternatief moest dezelfde annuïteit voorzien zijn van ruime mogelijkheden de betalingstransfer met deviezen op te schorten en een moratorium in te stellen wanneer überhaupt het vereiste bedrag niet opgebracht

kon worden. Dat impliceerde ook een regeling die een herziening van de herstelbetalingsregeling mogelijk maakte. Het voorstel kreeg direct forse kritiek van de geallieerden. Ze vonden de voorwaarden bij het eerste alternatief dusdanige politiek dat het volkomen onbespreekbaar was. Het alternatief kende teveel mogelijkheden om betalingen te ontwijken en deed ook geen recht aan de eis van de geallieerden dat zowel de oorlogsschade als de oorlogsschulden door Duitsland vergoed dienden te worden. De kwestie werd verwezen naar een ondercommissie met Lord Revelstoke als voorzitter. Daar bleek geen formule te bedenken om tot een compromis te komen. De standpunten lagen te ver uiteen.

Op 19 april 1929 kwam het kabinet op verzoek van de minister van financiën Hilferding in spoedzitting bijeen. Zou de delegatie geen instructies moeten krijgen om het mislukken van het Parijse overleg te voorkomen? Moesten Schacht en de zijnen niet de opdracht krijgen de zogenaamde politieke kwesties uit hun opstelling te verwijderen? Zou het verschil tussen het laatste voorstel Young met een annuïteit van ruim 2,3 mld. rijksmark ten opzichte van de 1,65 rijksmark van het memorandum niet te overbruggen zijn? Er werd gedacht aan een provisorium. Voor een beperkte periode golden onherroepelijke verplichtingen. Aan het einde ervan kon gekeken worden hoe de regeling er verder uit moest zien. Zou de delegatie de opdracht moeten krijgen om de hele kwestie van de herstelbetalingen over te dragen aan het intergouvernementele overleg? Na veel heen en weer gepraat werd gekozen voor het verzoek aan Owen Young de commissievergadering te verdagen om zo tijd te

vinden voor een oplossing. Ambassadeur von Hoesch te Parijs moest zowel Briand als de eigen delegatie inlichten over dit besluit en tevens kenbaar maken dat de Duitse regering van mening bleef dat een compromis wenselijk was<sup>143</sup>. Tot het verdagen van de commissievergadering werd daarop door Young, met instemming van alle delegaties, besloten.

Al op 21 april zaten Schacht en mede-delegatielid Vögler voor overleg met het kabinet in Berlijn<sup>144</sup>. Beiden brachten verslag uit over hun bevindingen. Schacht beklemtoonde dat het noemen van de landbouw inclusief de verbinding van Oost-Pruisen met het Duitse kerngebied, de export en de grondstoffenvoorziening volgens het BIS-concept als voorwaarden om akkoord te kunnen gaan met een voorstel zonder betalingsopschortingsclausules, op een logische wijze paste in een beleid dat een verbeterde lopende rekening en kapitaalbalans beoogde. Mochten de geallieerden daar tegen zijn, dan restte het tweede alternatief. Om in het eerste alternatief een poging te zien om aan de herstelbetalingsverplichtingen politieke voorwaarden te verbinden, getuigde van kwade trouw jegens de Duitse inzet. Het was een alibi om het eerste alternatief van tafel te vegen en vervolgens te twisten over de omvang en de aard van de betalingsopschortings- en herzienings-clausules bij het tweede alternatief. Dan bleef ook nog het verschil van

---

<sup>143</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 174. *Kabinettsitzung vom 19. April 1929. Besprechung über Reparationsfragen.*

<sup>144</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 177. *Kabinettsitzung vom 21. April 1929. Die Reparationspolitische Lage.*

mening over de hoogte van de annuïteiten en de periode waarin deze opgebracht moesten worden. Schacht en Vögler meenden dat het noemen van de voorwaarden bij het eerste alternatief inhoudelijk niet op verzet kon stuiten van het kabinet. Ze waren somber over de bereidheid van de geallieerden om te bewegen. Ze prezen Owen Young, die tevergeefs had geprobeerd Washington te bewegen de vorderingen op de Europese geallieerden te verlagen. Dat zou ruimte geven aan de geallieerden hun claims te verzachten.

Het onderhandelingsklimaat was verslechterd, nadat in de publiciteit was uitgelekt wat het Duitse memorandum behelsde. De zogenaamde politieke voorwaarden werden in de Franse en links-georiënteerde Duitse pers breed uitgemeten en getypeerd als een blunder die kon leiden tot het mislukken van de onderhandelingen. Zelfs in de Rijksdag werd door de SPD kritiek op de delegatie geleverd.

In het kabinet werd weer gefilosofeerd over een provisio. Dat sloot aan bij de ideeën van Owen Young, die dezelfde kant opgingen. Hij stelde een annuïteit van 2,3 mld. rijksmark voor tijdens de eerste tien à vijftien jaar zonder betalingsopschortingsclausules. Daarna kon worden gekeken hoe de regeling verder moest luiden. Schacht wees dit radicaal van de hand. Dit was nog slechter dan het continuëren van de Dawesovereenkomst.

Uiteindelijk kwamen kabinet en de beide delegatieleden tot een soort modus-vivendi. De delegatie moest de time-out maar benutten om door bilateraal overleg een opening te vinden. Mocht de delegatie tot de conclusie komen dat verdere onderhandelingen geen zin hadden, dan diende ze eerst overleg met het kabinet te

voeren alvorens een standpunt in te nemen. De optie om de hele kwestie dan maar te agenderen in een intergouvernementeel overleg vond het kabinet toch te riskant. Het was de vraag of de geallieerden daartoe bereid waren wanneer de Duitsers hadden gebroken.

Op 22 april 1929 waren beide heren weer terug in Parijs. Het Franse delegatielid Quesnay wilde met Schacht praten over een eventueel compromis. Hij stelde voor om in 37 jaar uitsluitend de herstelbetalingen af te wikkelen, waarbij op het Franse aandeel geen betalingsopschortingsclausule van toepassing was. Dan volgde de 21 jaar met de Duitse betalingen om de geallieerden in staat te stellen hun intergeallieerde oorlogsschulden af te wikkelen. Daarop zou dan wel een betalingsopschortingsclausule van toepassing zijn. Op 23 april zouden ze verder praten. Moreau kwam er bij en begon gelijk ruzie te maken. Hij wierp Schacht voor de voeten dat deze op allerlei manieren de onderhandelingen frustreerde. Hij wees naar diens Pymontrede van vóór de onderhandelingen, waaruit Schachts onwil bleek om überhaupt te betalen. Dan waren er zijn contacten in Parijs met de oppositie tegen Poincaré. Moreau noemde Vincent Auriol en Daladier. Schacht frustreerde bewust de onderhandelingen door kwesties ter tafel te brengen, die er niet thuishoorden. Hij noemde de teruggave van Eupen-Malemedy en de twist met België over de wisselkoers van de Belgische franc tegen de mark die de Duitsers tijdens de Wereldoorlog hanteerden. Schachts optreden kwam volgens Moreau neer op obstructie. Het kostte Schacht geen enkele moeite om deze kritiek te ontzenuwen, waarop Moreau gepikeerd de kamer verliet. Dat was dan het einde van het gesprek. Op 24 april

escaleerde het conflict verder door toedoen van Gilbert. Op die dag kwam onder zijn voorzitterschap het geallieerde transfercomité bijeen. Na afloop gaf hij een persbericht uit met de strekking dat het discontobeleid van de Rijksbank verantwoordelijk was voor de Duitse deviezenschaarste. De Rijksbank stuurde bewust aan op de noodzaak de betalingen op te schorten.

Het Franse persbureau HAVAS bracht dit nieuws prominent. De Banque de France reageerde prompt door de discontovoet te verhogen voor wissels met een acceptatie van een Duitse bank. De markt voor kortlopend kapitaal reageerde. Crediteuren haalde voor 320 mln. rijksmark kortlopend krediet uit Duitsland terug. De Rijksbank toonde in een reactie aan dat verplichtingen jegens het buitenland gewoon nagekomen werden. Buitenlandse centrale banken volgden de Banque de France niet. De City en Amsterdam die een hoofdrol speelden op de markt voor acceptkredieten, bleven wissels met een accept van een Duitse bank op de normale manier afhandelen<sup>145</sup>. De actie van Moreau mislukte daardoor. De Banque de France moest retireren<sup>146</sup>. Wat Gilbert betrof, was de kous niet af. Schacht sprak hem aan en deed zijn beklag bij Owen Young. Het leidde ertoe dat Gilbert met een nieuw persbericht het vorige herriep. Deze hele gang van zaken stelde Schacht op 29 april aan de orde in een bijeenkomst

---

<sup>145</sup> Jeroen Euwe. *Amsterdam's role as an international financial centre in Dutch-German economic relations, 1914-1931*. (Rotterdam 2008) en Christoph Kreutzmüller. *Händler und Handlungsgehilfen. Der Finanzplatz Amsterdam und die deutschen Grossbanken*. (Stuttgart 2005). 31-42.

<sup>146</sup> Schacht. *Die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 10.



met het kabinet. Daar zette hij zijn aanval op Gilbert voort door diens rol nog eens uitvoerig toe te lichten. In dat gesprek werd ook duidelijk hoe het zat met het gesprek dat Gustav Stresemann had met Gilbert in november 1928. Dat was de periode waarin Schacht er lucht van kreeg dat Gilbert in Berlijnse ambtelijke kringen duidelijk probeerde te maken dat de annuïteit wel in de buurt van de 2 mld. rijksmark moest liggen en bij de geallieerden de suggestie wekte dat daar ook steun voor was. Stresemann lichtte toe wat zijn gesprek met Gilbert had ingehouden. Dat ging inderdaad over de hoogte van de annuïteit. De 2 mld. van Gilbert had hij zonder meer van de hand gewezen. Toch had hij tentatief een bedrag van 1,5 mld. genoemd, maar daar nadrukkelijk bij gezegd dat dit geen officiële standpunt was.

Schacht rapporteerde vervolgens dat Owen Young niet stil had gezeten. Sir Josiah Stamp zou een ontwerp-akkoord schrijven, waarvan het eerste concept overigens op Duitse bezwaren stuitte omdat het met een te hoge annuïteit inzette en onvoldoende rekening hield met de Duitse wensen met betrekking tot de betalingsopschortingsclausules en de maximale looptijd<sup>147</sup>.

Young deed nu een nieuw voorstel, waarvan hij zei dat de geallieerden daarmee wel zouden instemmen. In de eerste 21 jaar zou de annuïteit van 1,65 mld stijgen tot 2,364 mld. In de periode van 21 tot 37 jaar daalde de annuïteit tot 1,5119 mld. en vervolgens naar 0,850 in het 58<sup>ste</sup> jaar. Er kwam een betalingsopschortingsclausule die

---

<sup>147</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 185. *Besprechung über reparationspolitische Angelegenheiten*. 29. April 1929. Vogt. *Die Entstehung*. 232-233.

in het eerste jaar 0,925 mld. omvatte, om dan verder proportioneel op zou lopen. De goederenleveranties werden in de eerste 10 jaar verminderd tot 0,3 mld. Schacht trad hierover op 1 en 2 mei in overleg met het kabinet en verklaarde na een toelichting dat hij hier niet mee kon leven. Het week teveel af van het memorandum en dat vond hij al het uiterste waartoe hij bereid was.

De delegatie en hijzelf hadden evenwel het politieke belang zwaar laten wegen. Er zou verder onderhandeld worden. Tevens deelde hij mee dat Vögler wilde afhaken. Vögler vond dit te meegaand. Met het eigen memorandum was het maximale bereikt wat nog financieel-economisch te verantwoorden was. Het kabinet wilde de eenheid binnen het kabinet, binnen de delegatie en tussen kabinet en delegatie handhaven. Het stond al bloot aan kritiek in de Rijksdag en de publieke opinie. Meegaandheid in deze onderhandelingen kon niet rekenen op veel begrip bij de rechtse oppositie en het bedrijfsleven. Schacht haakte nog niet af, maar maakte duidelijk dat er voor hem ook grenzen waren die hij niet wilde overschrijden. Wanneer het kabinet anders wilde dan hij voor verantwoord hield, dan legde hij zich als goed democraat hierbij neer. Hij behield zich het recht voor in dat geval terug te treden als hoofd van de delegatie. Kabinetsleden vroegen hem of de Amerikaanse regering niet wilde bewegen door wat te doen aan de oorlogsschulden. Schacht deed daar somber over. Hij keerde terug naar Parijs om te bezien of er aan het voorstel van Young nog iets te wijzigen viel<sup>148</sup>.

---

<sup>148</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Nr. 190 und 191. *Besprechung der Reparationsfrage. 1. Mai 1929 und Fortsetzung der Aussprache über die Reparationsfrage. 1 Mai 1929.*

Op 4 mei meldde hij het kabinet dat de Amerikaanse delegatie hem kon mededelen dat er een herzieningsclausule met betrekking tot de regeling mogelijk was. Op 6 mei maakte de delegatie de voorwaarden bekend waaronder zij met het voorstel van Young kon instemmen. Feitelijk waren deze een verkapte afwijzing<sup>149</sup>. De Duitse delegatie kon de annuïteit, zoals door Young was voorgesteld, voor de eerste 10 jaar aanvaarden. Van Duitsland kon echter geen betalingsgarantie gevraagd worden. Na de 10 jaar moest er, met behulp van een herzieningsclausule, opnieuw naar gekeken worden met in achtneming van Duitslands mogelijkheden. De annuïteiten over de laatste 21 jaar moesten eveneens aangepast kunnen worden. Die periode ging over de oorlogsschulden. Wanneer de geallieerden een reductie op de oorlogsschulden overeenkwamen, dan moesten de annuïteiten evenredig naar beneden worden bijgesteld. De beoordeling van wat mogelijk was, lag niet alleen bij de geallieerden. Ze was zonder onderscheid de verantwoordelijkheid van alle partijen. In de annuïteiten moesten alle kosten zijn opgenomen inclusief de rente en aflossing van de Daweslening en de overname door het Rijk van de mijnen in het Saargebied. Alle regelingen waarbij de geallieerden toezicht hielden en (mede) konden besluiten over Duitse aangelegenheden, moesten verdwijnen. Er kwamen geen bijzondere zekerheden met betrekking tot de betalingen, zoals in de

---

Vogt. *Die Entstehung*. 246 e.v. Schacht. *Das Ende der Reparationen*.

<sup>149</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller. Band 1. Dokumente. Nr. 198. *Der Reichsbankpräsident an den Reichskanzler*. Paris. 6. Mai.

Dawesovereenkomst (bij voorbeeld het rijksspoor en de industrie). In het verkeer tussen Duitsland en de geallieerden moesten de bestaande discriminatoire maatregelen tegen Duitse burgers en goederen (bij voorbeeld de Engelse Recovery Act met betrekking tot importtarieven op Duitse goederen) opgeheven worden.

Na veel gedelibereer kwam er op 29 mei 1929 een Amerikaans voorstel op tafel, dat de instemming van de geallieerden kreeg. J. P. Morgan had de collega's onder druk gezet. Er moesten zaken worden gedaan. Alles wat te bediscussiëren viel, was nu wel aan de orde geweest. Zowel politiek als financieel was een besluit urgent<sup>150</sup>. Het voorstel zag er als volgt uit<sup>151</sup>. De looptijd werd van 58 jaar teruggebracht tot 37 jaar. De gemiddelde annuïteit werd vastgesteld op 1,9888 mld. rijksmark. De opbouw van de annuïtenreeks over de looptijd gaf een vaste annuïteit te zien van 1929 tot 1932 en daarna een daling met 75 mln. per jaar over de periode 1933-1936 en vervolgens een daling van 100 mln. over 1937-1938. Dan volgt de periode 1939-1940 met een daling van 75 mln. Om tot het gemiddelde te komen moesten over de resterende periode de annuïteiten omhoog. De ingangsdatum werd 1 september 1929, waardoor de eerste termijn 7 maanden duurde van 1 september 1929 tot 1 april 1930 met een bedrag van 742,8 mln. De annuïteit had een deel voorzien van een betalings-

---

<sup>150</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente Nr. 212. *Der Reichsbankpräsident an den Reichskanzler, Paris 27. Mai*. In dit document komt de annotatie voor, waarin staatssecretaris melding doet van J. P. Morgans interventie.

<sup>151</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Nr. 217. *Der Reichskanzler an den Reichsbankpräsidenten. 1. Juni 1929*.

opschortingsclausule en een deel dat onvoorwaardelijk moest worden betaald. Hoe dat uitwerkte op de verdeling over de jaren werd nog bekeken. De goederenleveranties zouden, evenals in het Youngvoorstel, geleidelijk verminderd worden.

Voor de delegatie en de rijksregering was de regeling van de institutionele kwesties van groot belang. Het geallieerde toezicht, zoals bij de Rijksbank en het spoor, verdween. Om dat te regelen werd een organisatiecomité in het leven geroepen voor 50% uit Duitse en voor 50% bestaande uit geallieerde vertegenwoordigers. De bepaling over een eventuele herziening van de herstelbetalingsregeling kwam er. Duitsland kon daartoe een verzoek indienen bij een intergouvernementele deskundigencommissie, die opgehangen werd aan de BIS.

De commissie Young maakte in haar slotverklaring een aantal voorbehouden. Deze gingen over kwesties waarover intergouvernementeel verder gesproken moest worden. Over deze kwesties werd op 31 mei 1929 overeenstemming bereikt. Het betrof de ontruiming van het Rijnland en de teruggave van het Saargebied. Dan was er de kwestie van de Duitse eigendommen en vermogensstitels die tijdens de oorlog waren geconfisqueerd door de Britten. Hoe Polen en Duitsland hun wederzijdse financiële claims wilden regelen, werd buiten het intergouvernementele overleg gehouden. Eupen-Malmedy, annex de wisselkoerskwestie bleef ook buiten de intergouvernementele conferentie. De slotverklaring sloot sanctiebepalingen, zoals in het Verdrag van Versailles waren voorzien, uit.

De Duitse delegatie ging, op aandringen van het kabinet, akkoord. Ze was daarin unaniem, nadat Albert Vögler op 18 mei als delegatielid was teruggetreden. Schacht behield zijn bezwaren. Hij stemde toch in met dit resultaat in het besef dat er sprake was van een akkoord bij gebrek aan beter<sup>152</sup>. Op 5 juni stemde het kabinet Müller in met de slotverklaring. Op 7 juni werd het in Parijs door alle partijen getekend.

Schacht telde zijn zegeningen. Op 14 juni lunchte Schacht met Bruins, Friedrich Dreyse en Wilhelm Vocke, beiden lid van de directie van de Rijksbank. Schacht was tevreden met het bereikte resultaat. De tranche van de annuïteit, waarbij Duitsland zich had verplicht tot het onvoorwaardelijk overmaken van geld, was behapbaar. De rest kon ter discussie gesteld worden. Het voordeel van Parijs boven Dawes was, dat er niet meer gesproken behoefde te worden over de duur en de omvang van de betalingen. Hij schreef dat op zijn konto en voegde eraan toe dat de andere deskundigen zich realiseerden hoe voorwaardelijk de nieuwe regeling was, wilde er van uitvoerbaarheid sprake zijn. In zijn enthousiasme ging hij nog een stap verder. De Bank for International Settlements zou vanzelfsprekend onder leiding komen van Moreau en hemzelf. Moreau en Quesnay prees hij wegens hun uiteindelijke opstelling<sup>153</sup>.

In zijn redevoering, met de titel "Die Pariser Sachverständigenkonferenz" te München op 28 juni

---

<sup>152</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 1. Dokumente. Nr. 203. *Reparationspolitische Besprechungen*. 18. Mai 1929.

<sup>153</sup> Dagboeken Bruins. 14 juni 1929.

1929, verdedigde Schacht de overeenkomst als het minste kwaad. Hij maakte tevens zijn voorbehoud. Hij legde in zijn rede de nadruk op een aantal onderwerpen, die nog een bevredigende regeling moest krijgen in het nu volgende intergouvernementele overleg<sup>154</sup>.

Duidelijkheid was vereist over de status van de partijen bij een overeenkomst. Er mocht geen verschil zijn.

Alleen op die manier was vruchtbare samenwerking mogelijk en kon de lijst van nog te regelen kwesties worden weggewerkt. Dat gold zeker voor de BIS, waarin een aantal kwesties samenkwam op financieel-economisch en monetair terrein. De BIS moest overigens nog definitief geregeld worden. Zijn standpunt was bekend. Schacht stelde expliciet vast dat de sanctiebepalingen met het Akkoord van Parijs van tafel waren. Ze pasten niet bij het uitgangspunt dat alle verdragspartijen gelijk waren bij het aangaan en nakomen van verplichtingen<sup>155</sup>.

### **De intergouvernementele onderhandelingen**

Na veel geharrewar over de plaats waar de intergouvernementele onderhandelingen zouden moeten plaatsvinden, kwam Den Haag uit de bus. Voordat ze konden beginnen, wilden de geallieerden uitmaken hoe de opbrengst uit de herstelbetalingen onder hen zou

---

<sup>154</sup> Schacht. *Die Pariser Sachverständigenkonferenz*. III, 22-27.

<sup>155</sup> Schacht. *Die Pariser Sachverständigenkonferenz*. 12-17 en *Das Ende der Reparationen*. 82-85.

worden verdeeld. Wie kreeg wat uit de pot. Daar ging het om<sup>156</sup>. Duitsland stond daar buiten.

De aanstichter van deze discussie was Groot-Brittannië. De minister van financiën Philip Snowden, die deel uitmaakte van het pas aangetreden tweede kabinet Ramsay MacDonald, wenste herziening van de verdeling. Hij wilde meer geld omdat Frankrijk per 1929 een verlichting van de oorlogsschuld jegens de Verenigde Staten had verkregen (de alsnog geaccordeerde Mellon-Béranger overeenkomst). Snowden stelde vast dat de verdeling van Spa hierdoor was gewijzigd en wilde 48 mln. pond per jaar meer ontvangen. Wie zou dat betalen? Alle ogen werden gericht op Duitsland om aan meer geld in de pot te komen, zodat iedereen tevreden kon zijn. Er werd daarom weer gesleuteld aan het Parijse Akkoord. Over 1 april tot 1 september 1929 zou Duitsland nog volgens de Dawesovereenkomst moeten betalen. Het Dawes boekjaar eindigde op 31 maart. Het eerste boekjaar van het Parijse Akkoord ging in op 1 september 1929. In Parijs was afgesproken dat de nog uitstaande betalingen van voor 1 april 1929 volgens de Dawesovereenkomst betaald werden. Vanaf 1 september gold de Youngannuïteit. Dat leverde Duitsland een voordeel op van 5 maanden. In Parijs werd er geen punt van gemaakt. De geallieerden gingen dat nu anders interpreteren. Ze wilden over de periode 1 april tot 1 september het bedrag dat volgens de Dawesovereenkomst aan hen verschuldigd was. Dat kwam neer op zo'n 400 mln. rijksmark. Ze kregen van het Duitse

---

<sup>156</sup> Hoe de geallieerden elkaar weken lang bezighielden met het schuiven van bedragen en vooral de onenigheid erover. Zie Vogt. *Die Entstehung*. 292 e.v.



kabinet hun zin. Dat zette bij Schacht vanzelfsprekend kwaad bloed.

Het onderdeel goederenleveranties gaf ook aanleiding tot Britse bezwaren. Deze leveringen zouden door de rijksregering gefinancierd moeten worden en vervolgens om niet bij de geallieerden terecht komen. Op deze tranche was de clause van onvoorwaardelijke nakoming van toepassing. Groot-Brittannië zag liever cash in ponden dan Duitse industriegoederen die de positie van zijn eigen industrie maar verzwakten. De implicatie van de Britse opstelling was dat de goederenleveranties wegvielen en het daarmee gemoeide bedrag bij de annuïteit in cash kwam te liggen. Bovendien wilden de Britten dat ook hier van een betalingsopschortingsclausule geen sprake was. Zo'n eis was voor Schacht evenzeer onacceptabel. De Fransen wilden spoed omdat ze de herstelbetalingen geregeld wilden hebben om op een gemakkelijke manier te voldoen aan de voorwaarden, die met de Verenigde Staten bij de acceptatie van het Mellon-Béranger Akkoord waren overeengekomen. Frankrijk wilde het volle pond ter versterking van zijn budget en zijn reservepositie.

Deze intergeallieerde discussie bracht de intergouvernementele onderhandelingen in tijdnood. Het maakte de Duitsers zenuwachtig. Een voortgezette uitvoering van de Dawesovereenkomst omdat er nog geen Youngovereenkomst was, bracht zowel de rijksregering als de Rijksbank in de problemen. Snowden reageerde op de Duitse onrust met de nogal laconieke opmerking dat de Young-overeenkomst dan maar niet door moest gaan en dat het bij Dawes kon blijven. Bij

gebleken betalingsonmacht aan Duitse zijde kwam er wel een nieuwe overeenkomst die voor Duitsland vast gunstiger zou zijn. Wanneer buiten toedoen van Duitsland Young niet door kon gaan, zou dat Duitsland niet beletten om gewoon de Young-annuïteit uit de slotverklaring van Parijs toe te passen<sup>157</sup>. Op dit woordenspel van de Engelsen ging de Duitse delegatie niet in. Ze vreesde terecht dat bij voortdurende onenigheid de Dawesovereenkomst van toepassing bleef. De ontruiming van het Rijnland dreigde uitgesteld te worden.

De Fransen zochten toenadering tot Duitsland om één front te vormen tegenover Groot-Brittannië met betrekking tot diens aanvullende eisen. Duitsland hield de boot af in de wetenschap dat het geen conflict met Londen kon hebben wegens het belang van de City voor zijn buitenlands betalingsverkeer. Het hoopte ook op de intrekking van de Recovery Act, die de Duitse export naar Groot-Brittannië belastte. Dat kon dan wel eens niet doorgaan. Dan was er ook nog de kwestie van de geconfisqueerde Duitse eigendommen, waarover de Britten niet en de Duitsers wel wilden praten.

Politiek lagen er ook problemen die de onderhandelingen bemoeilijkten. Frankrijk hield de kaarten tegen de borst over de voorwaarden waaronder het wilde meewerken aan het beëindigen van de Rijnlandbezetting. Het toonde geen toegeeflijkheid met betrekking tot de overdracht van het Saargebied.

De klok tikte door. De fatale datum van 1 september kwam dichterbij en daarmee het voor Duitsland zo belangrijke moment dat het verlost zou zijn van de

---

<sup>157</sup> Vogt. *Die Entstehung*. 286

Dawes-annuïteit en verder kon gaan met de vooralsnog lagere Young-annuïteit. Dit gechicaneer leidde voorspelbaar tot een geallieerd compromis, waarbij Duitsland opnieuw concessies moest doen. Behalve de al genoemde 400 mln rijksmark, werd het deel van de annuïteit dat onvoor-waardelijk moest worden voldaan in de eerste jaren verhoogd. Als een doekje voor het bloeden werd Duitsland toegestaan voor één keer de jaarlijkse rentebetaling op de Dawes-lening ten bedrage van 88,8 mln rijksmark te verrekenen met dit bedrag. Verder zou Duitsland zijn jaarlijkse bijdrage in de nog bestaande bezettingskosten van het Rijnland moeten verhogen, terwijl Duitsland in Parijs nog dacht dit te kunnen verrekenen met de annuïteit. Het Duitse kabinet gaf toe. Er kwam een fonds van 60 mln. voor de bezettings-kosten, waaraan Duitsland 30 mln zou bijdragen. Zo liep de rekening na Parijs op.

De Duitse delegatie kwam op 28 en 29 augustus 1929, samen met haar adviseurs Schacht, Melchior en Kastl, bijeen om over de geallieerde voorstellen te praten. Schacht reageerde afwijzend. Duitsland had recht op de 400 mln. Hij was dat nagegaan bij de secretaris van Young hoe dat in Parijs was besproken. De geallieerden konden aan het Akkoord van Parijs geen argumenten ontlenen om die 400 mln. te verlangen. De verhoging van het cashdeel van de annuïteit, waarop geen betalingsopschortingsclausule van toepassing was wegens de ruil tussen goederenleveranties tegen meer geld, was voor hem eveneens onaanvaardbaar.

Melchior en Kastl tilden er niet zo zwaar aan. Melchior suggereerde om de ophoging van het deel van

de annuïteit dat onvoorwaardelijk moest worden betaald en het laten schieten van de 400 mln. te compenseren door de Daweslening te converteren in een lening tegen een lagere rente. Dat zou, gezien de renteontwikkeling op de kapitaalmarkten, mogelijk moeten zijn. Schacht vond een dergelijke conversie onuitvoerbaar. Het zou crediteurenoverleg vergen en waarom zouden die instemmen met een lagere renteopbrengst? Op de politieke agenda stonden toch weer de sancties. Ook dat vond Schacht onaanvaardbaar. In Parijs waren die geschrapt. De discussie liep zo hoog op dat Schacht op 28 augustus 1929 uit de vergadering wegliep. Hij vond de toegevendheid aan Duitse zijde principeloos<sup>158</sup>. Op de 29<sup>ste</sup> was hij weer van de partij. Hij haakte niet af, maar vertrok, zonder er nog veel woorden aan te wijden, naar Baden-Baden voor een bijeenkomst van de commissie die zich bezighield met de opzet van de BIS. Na aankomst in Baden-Baden vond hij het overleg daar een verademing na al dat opportunistische gedoe in Den Haag.

## **Het Akkoord van Den Haag**

Eind januari 1930 zou de slotconferentie in Den Haag plaatsvinden. Den Haag moest definitief alle nog openliggende kwesties tussen Duitsland en de geallieerden wegnemen. Het ging om de “afrekening met het verleden”. In de nog resterende tijd moest daarover nog overeenstemming gezocht worden. Wat de sancties betrof, was Frankrijk de grote dwarsligger. De Fransen

---

<sup>158</sup> Vogt. *Die Entstehung*. 313-314, noot 7. Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 100-101.

wilden hoe dan ook sancties kunnen opleggen wanneer ze zich in hun belangen geschaad voelden<sup>159</sup>. Het stellen van de zekerheden leek na Parijs van tafel. De geallieerden wensten ze desondanks.

De oprichting en inrichting van de BIS stond ook op de agenda. Daar moesten nog besluiten over genomen worden. Uiteraard ging het in Den Haag over de wijze waarop de beëindiging van de bezetting van het Rijnland en de terugkeer van het Saargebied in het rijk geregeld zou worden. Het zag er niet naar uit dat het laatste punt in Den Haag werd geregeld.

Dan waren er nog allerlei andere kwesties die opgelost moesten worden, wilde er sprake zijn van een finale afrekening met het verleden. De Duits-Poolse wederzijdse financiële claims en de kwestie van de door Groot-Brittannië geconfisqueerde Duitse eigendommen zouden naar Schachts oordeel pas geregeld worden nadat in Den Haag besluiten waren genomen over het Parijse Akkoord. Ze stonden niet op de Haagse agenda. Eerder pogen te dealen met de kans op complicaties vergrootte naar zijn mening de kans dat in Den Haag de geallieerden gingen majoreren.

Schachts oordeel over de gang van zaken kon niet anders dan negatief zijn. De rekening ten laste van Duitsland, die hij in Parijs al aan de hoge kant vond, liep verder op. Boven alle afspraken hing de kwestie van de sanctiebepalingen. De belabberde toestand van 's Rijks financiën en de reservepositie van de Rijksbank lieten geen concessies toe<sup>160</sup>.

---

<sup>159</sup> Vogt. *Die Entstehung*. 324 en Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 121-132.

<sup>160</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 104-107

Al deze ontwikkelingen vonden plaats nadat op 28 oktober 1929 de koersen aan de beurs van New York ineens waren gestort. Amerikaanse banken liepen schade op wanneer ze krediet hadden gestoken in speculatieve beurstransacties en zelf posities hadden ingenomen en deze niet hadden afgewikkeld voor de beurskrach.

Amerikaanse banken en beleggers boden internationaal geen krediet meer aan en maakten, waar mogelijk, een terugtrekkende beweging (zie tabel 1, in de bijlage)<sup>161</sup>. De omvang van de buitenlandse schuld en de mogelijkheden van de Rijksbank om de daaruit voortkomende rente- en aflossingsbetalingen te voldoen bij afnemende kapitaalimporten, werd een zichtbaar probleem. Het bewees het gelijk van Schachts risico-analyse. Hij voorzag al jaren een betalingscrisis in het geval buitenlandse crediteuren het lieten afweten. Dit dreigde nu<sup>162</sup>. Bovendien liep in Duitsland net als elders de conjunctuur terug. Dat riep vragen op over de soliditeit van Duitslands begrotingsbeleid. De budgettaire

---

<sup>161</sup> Charles Kindleberger. *The World in Depression 1929-1939* (Berkeley 1973). 291-308. Kindleberger analyseerde dat de beurskrach het Amerikaanse crediteurengedrag in hoge mate bepaalde. Daar bleef het niet bij. In dat jaar hadden de Verenigde Staten te maken met misoogsten, die de banken in de landbouwgebieden raakten en hun Reservebanken ertoe bracht hen te hulp te schieten. Ook dat bepaalde de krapte op de Amerikaanse kapitaalmarkt. Dan nog waren de Verenigde Staten, gezien hun reserves, in staat om de negatieve repercussies op het internationale kapitaalmarkt te voorkomen. De Verenigde Staten aanvaardden die verantwoordelijkheid niet. Barry Eichengreen. *Globalizing Capital*. (Princeton 2008). 69. Eichengreen wees op de renteverhoging in de Verenigde Staten, die krediet vasthielt.

<sup>162</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 118 en 226-227.

ruimte voor het doen van herstelbetalingen nam af. Het motiveerde hem op 6 december 1929 een memorandum te publiceren, waarin hij zijn zienswijze gaf op de financieel-economische problemen en het verloop van de onderhandelingen met de geallieerden.

In zijn memorandum<sup>163</sup> hekelde Schacht de concessiebereidheid van het kabinet die het broze Akkoord van Parijs onderuithaalde. In het licht van de ontwikkelingen op de kapitaal- en goederenmarkten vond hij het kabinetsbeleid onverantwoord<sup>164</sup>. Hij doelde niet alleen op de concessies aan de geallieerden en de gang van zaken op de internationale markten, maar ook op de slechte toestand waarin 's Rijks financiën verkeerde. Er was een groot kastekort dat aan het einde van de maand tot betalingsproblemen zou leiden. Het kabinet had daarom het plan opgevat bij de New Yorkse bank Dillon-Read een lening op te nemen ten bedrage van 300 mln. rijksmark. Schacht voelde er niets voor om zijn medewerking te verlenen. Eerst moest het kabinet met een financieel saneringsplan komen. Hij vond een saneringsplan in de orde van grootte van 500 mln, plus een langlopende lening nodig. Die lening mocht niet de externe schuldpositie verzwaren. Dat impliceerde plaatsing in Duitsland zelf. Voor het kabinet was dit politiek onacceptabel. Het zou, gezien de stemming in het land en de verhoudingen in de Rijksdag, neerkomen op politieke zelfmoord. Het kabinet zat klem, want

---

<sup>163</sup> Schacht, *Das Ende der Reparationen*. 105-10. De volledige tekst van het memorandum.

<sup>164</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Ban 2. Dokumente Nr. 367. *Reparations- und finanzpolitische Besprechung vom 4. Dezember 1929*.

zonder medewerking van de Rijksbank kon een buitenlandse lening niet geplaast worden. Dat was de afspraak. Het kabinet ging naarstig op zoek naar een oplossing. De rijkspresident werd ingeschakeld. Die ontbood Schacht en drong er bij hem op aan toch mee te werken, om een politiek gesproken onmogelijke situatie te voorkomen<sup>165</sup>. Schacht wilde niets toezeggen.

Rijkskanselier Hermann Müller vroeg om een gesprek met Parker Gilbert die nog altijd het ambt van algemeen agent voor de herstelbetalingen bekleedde. Het gesprek vond op 18 december 1929 plaats<sup>166</sup>. Hij adviseerde Müller zich uit deze patstelling te verlossen door te accepteren dat Schacht en de Rijksbankdirectie in de positie zaten om hier dwars te liggen wanneer de rijksregering, zonder enig alternatief te overwegen, met zo'n leningsvoorstel kwam. Waarom niet eerst geprobeerd op de binnenlandse kapitaalmarkt een lening te plaatsen? Vraag Schacht of hij daarbij niet wilde helpen en laat hem dan de leiding nemen om een bankconsortium bijeen te brengen. Dan nog moesten ook, volgens Gilbert, de publieke financiën worden gesaneerd. Het kabinet had al een plan van 220 mln. rijksmark. Het zou ook een staatssecretaris kunnen benoemen die speciaal belast werd met de opdracht om de begrotingsdiscipline te verbeteren en een structureel

---

<sup>165</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 2. Dokumente Nr.387. *Staatssekretär Meissner über eine Unterredung des Reichspräsidenten mit dem Reichsbankpräsident bezüglich die Finanzlage des Reichs am 16. Dezember 1929.*

<sup>166</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II. Band 2. Dokumente Nr. 391. *Aufzeichnung über die Unterredung des Reichskanzlers mit dem Generalagenten für Reparationszahlungen. Die Finanzlage des Reichs am 18. Dezember 1929.*



evenwichtige begroting op termijn te bewerkstelligen. Kom met een beter dekkingsplan, confronteer de Rijksdag met het probleem en laat ze met dit plan instemmen.

Schacht ging er inderdaad toe over een Duits bankconsortium bijeen te brengen om de lening ten behoeve van het Rijk te regelen. Het Rijk kon bij de banken schatkistwissels plaatsen tegen een dekking bestaande uit een lastenverzwarrings- en bezuinigingsplan, waarbij de nadruk lag op het verhogen van de verbruiksbelastingen. Tevens nam het kabinet de verplichting op zich om voor 1930 met een deugdelijk begrotingsplan te komen dat leidde tot een structureel evenwicht. Op die manier werd deze Duitse lening een tijdelijke voorziening om budgettaire orde op zaken te stellen.

De Rijksdag aanvaardde de benodigde wetgeving, die bekendheid kreeg als de *lex Schacht*. Hilferding trad op 21 december 1929 heel begrijpelijk af. Hij werd opgevolgd door Moldenhauer van de Deutsche Volks Partei, dezelfde partij waarvan de inmiddels overleden, Stresemann deel had uitgemaakt<sup>167</sup>. Tussen kerst en nieuwjaar en wel op 27 en 28 december 1929 vond een bijeenkomst plaats van de meest betrokken kabinetsleden en Schacht over diens memorandum. De balans van een bewogen zomer werd opgemaakt en de kaarten geschud voor het vervolg tijdens de slotconferentie in Den Haag<sup>168</sup>. De ministers vroegen Schacht wat de opvattingen van de commissie Young waren over de sancties, die de geallieerden konden opleggen bij het niet

---

<sup>167</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 98.

<sup>168</sup> Schacht. *Idem*. 108-109.

nakomen van verplichtingen. Zijn antwoord was kort en bondig. Met het bereiken van een intergouvernementeel akkoord, waarbij het advies van de deskundigen werd gevolgd, waren sancties niet meer aan de orde. Dit stond expliciet in de Slotverklaring van Parijs. Vervolgens vroegen ministers naar Schachts oordeel over de uitvoerbaarheid van het totale pakket maatregelen, dat de uitkomst leek te worden van het nog af te ronden intergouvernementele overleg. Zoals na het verschijnen van zijn memorandum te verwachten was, oordeelde hij daar volstrekt negatief over. Hij reageerde onverschillig op de vraag of het mislukken van Den Haag en dus het terugvallen op de Dawesregeling een probleem zou zijn. Volgens hem lag het verschil in de timing van een mogelijke betalingscrisis. Bij Dawes was die er binnenkort en bij wat er nu dreigde te gebeuren een paar jaar later. De kabinetsleden hoorden het aan en vroegen Schacht of hij desondanks bereid was lid te worden van de Duitse delegatie naar de slotonderhandelingen in Den Haag.

Hij weigerde, maar wilde wel betrokken blijven bij de onderhandelingen over de BIS en was natuurlijk altijd bereid het kabinet van advies te dienen.

Schacht bracht in deze bijeenkomst de brief ter sprake, die de Rijksbank van een groep Amerikaanse banken had ontvangen over de deelname aan de BIS. Het waren de Bank J.P. Morgan, The First City Bank van New York en de First City Bank van Washington. In die brief kwamen de voorwaarden aan de orde waaronder deze groep en de Rijksbank wilden deelnemen. Schacht meldde dat beiden het erover eens waren dat het Akkoord van Parijs geen wezenlijke wijzigingen mocht ondergaan.

Dat betrof zowel de herstelbetalingen die conform dat Akkoord geregeld moesten zijn, als het punt dat er geen additionele voorwaarden gesteld mochten worden. Voor Schacht en de bankengroep betekende het onder andere dat sancties van de kant van de geallieerden ten aanzien van de afwikkeling van vorderingen en schulden binnen de BIS niet aan de orde konden zijn. De partijen die met de BIS zaken deden, waren alleen gehouden aan de statuten van de BIS. Het goed functioneren van de BIS verdroeg geen politieke inmenging.

Schacht verzond na dit overleg zijn antwoord aan de Amerikaanse banken. Het kabinet kreeg afschrift van de briefwisseling. Het moest voor het kabinet duidelijk zijn dat mochten de slotonderhandelingen, na alles wat er gepasseerd was, toch leiden tot het stellen van additionele voorwaarden, Schacht en naar later bleek de gehele directie van de Rijksbank niet van plan waren om de Rijksbank aan de BIS te laten deelnemen<sup>169</sup>. Het kabinet hoorde het aan en gaf geen commentaar.

Al direct na de opening van de slotonderhandelingen in Den Haag speelde de kwestie van de BIS hoog op<sup>170</sup>. De Duitse delegatie werd om opheldering verzocht over de briefwisseling tussen de Amerikaanse banken en de Rijksbank. Ze kreeg van de geallieerde deelnemers te horen dat, mocht dit het standpunt van de Duitse regering zijn, overeenstemming moeilijk zo niet onmogelijk zou worden. De Duitse delegatie reageerde leugenachtig met de opmerking van niets te weten en even verbaasd te zijn

---

<sup>169</sup> Schacht. Idem. 110-111 met daarin de volledige tekst van de briefwisseling.

<sup>170</sup> Schacht. Idem, 114-117.

als de anderen. Zij voegde eraan toe dat de Rijksbank bij wet tot deelname gedwongen zou worden. De directie van de Rijksbank werd vervolgens verzocht haar brief aan de Amerikaanse banken in te trekken. Namens de bank werd dit door Schacht en Vocke geweigerd. Deze voegden daar aan toe dat het gebruikelijk was aan de Rijksbank over een dergelijke wetgeving advies te vragen. Dit werd door de rijksregering geweigerd. Ze kregen de vraag voorgelegd wat ze zouden doen als de wetgeving hen tot deelname aan de BIS dwong, ook al waren ze het niet eens met de voorwaarden waaronder dat zou gebeuren. Het antwoord was vrij eenvoudig. Wetten moesten nageleefd worden. Welke consequenties zij er persoonlijk aan zouden verbinden, was hun zaak. Van de visionaire ideeën van Schacht om van de BIS een vehikel te maken ter bevordering van de internationale investeringen en handel met positieve effecten op het betalingsevenwicht tussen de deelnemende landen, bleef niets over.

De geallieerden ging het om het geld. De betalingsproblemen van Duitsland werden gestald bij de BIS en de intergouvernementele commissie die op Duits verzoek tot een oordeel kon komen over de haalbaarheid van de herstelbetalingen. Schacht constateerde het en zag zich in een geïsoleerde positie terechtkomen door de opstelling van zijn eigen regering. In de laatste fase van de Haagse onderhandelingen toonde Schacht geen belangstelling meer voor de bank. Hij liet de zaak lopen en beperkte zich tot zijn verzet tegen de benoeming van de Fransman Quesnay op een aanzienlijke post. Op de belangrijkste posten waren de Duitsers in de minderheid. Met instemming van Schacht werd een Amerikaan president

van de bank<sup>171</sup>. Bij de behandeling van de ratificatiewet in het Franse parlement op 5 april 1930 bagatelliseerde minister president Tardieu de betekenis van de BIS. In zijn ogen was zij niets meer dan een veredeld incassobureau. Dat had Schacht al vastgesteld<sup>172</sup>.

Frankrijk slaagde er, overigens met steun van de overige geallieerden, in om zekerheden te krijgen. De Duitse regering moest toezeggen, dat bij het plaatsen van de Younglening ter financiering van de herstelbetalingen, zij pas leningen in het buitenland mocht plaatsen, wanneer deze lening volgetekend was. De opbrengst van de Younglening was bestemd voor het onvoorwaardelijke deel van de annuïteit. Frankrijk wilde tevens dat de rijksregering de schuldacceptatie ten laste van het Rijksspoor zou vernieuwen. Die opbrengst ging eveneens naar het onvoorwaardelijke deel van de annuïteit. De geallieerde bemoeienis met het bestuur van het Rijks-spoor verdween overigens.

Frankrijk wenste dat de rentebetalingen en aflossingen van de Younglening preferent waren ten opzichte van de verplichtingen uit de Kreugerlening<sup>173</sup> en

---

<sup>171</sup> Dagboeken Bruins, dagboek van 27 januari 1930. Bruins constateert dat Schacht zijn onverschilligheid toont uit frustratie.

<sup>172</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 208

<sup>173</sup> De Kreugerlening zou met instemming van Schacht onder verantwoordelijkheid van minister Hilferding in 1929 worden afgesloten. De Zweed Kreuger (zwaluw lucifers) zou deze lening plaatsen, waarvan de opbrengst ten goede kwam aan de schatkist met de bedoeling kasgeldleningen om te zetten in een langlopende lening en zo Hilferdings kortlopende schuld om te zetten in een langlopende ter ontlasting van het budget. Kreuger kreeg als tegenprestatie het lucifermonopolie. Eveneens in begin 1930 werd de lening geplaatst. Zie Akten der Reichskanzlei, Das Kabinett Müller II. Band 2, Dokumente, nr.306 *Frage der Zündholzmonopol*.

bovendien dat uit de opbrengst van de Kreugerlening het Duitse aandeel in de BIS zou worden bekostigd. De Franse eis van de achterstelling van renten en aflossingen van de Kreugerlening kon niet ingewilligd worden, omdat het Rijk contractueel garant stond voor deze betalingen, maar zelf de lening niet had geplaatst. Dat was Kreuger. Het Duitse kabinet besloot er desondanks geen punt van te maken. De Younglening van \$ 300 mln. werd na de slotverklaring van Den Haag met moeite tegen een koers van 90% in de markt gezet. De nominale waarde was voorzien van een goudclausule (1goudmark is 1 rijksmark). De couponrente was 5,5% en de looptijd 35 jaar<sup>174</sup>.

Schacht vond de gevraagde zekerheden niet acceptabel. Ze maakten expliciet dat Duitsland zijn buitenlandse betalingsverplichtingen moeilijk kon nakomen. De toegang tot de buitenlandse kapitaalmarkten stond toch al onder druk. Zulke eisen waren, naar zijn oordeel, geheel in strijd met het Akkoord van Parijs, dat de financiële verhoudingen tussen Duitsland en de geallieerden beoogde te normaliseren<sup>175</sup>.

Tot het concessiedossier behoorde een aantal punten, die Schachts opstelling verduidelijkten. Eind oktober 1929 lag er een overeenkomst met Polen over de onderlinge schuldvereffening, die Schacht in het

---

<sup>174</sup> In de VS werd ondergebracht \$ 98,25 mln.; Engeland, 12 mln. Pond; Frankrijk 2515 mln. Fr. francs; België, 35 mln. B. francs; Nederland fl. 73 mln; Zwitserland 92 mln. Zw. francs; Italië, 110 mln. Lire; Zweden 110 mln, Zweedse kronen en Duitsland 36 mln rijksmark. Zie Hans Georg Glasemann. *Deutschlands Anleihen 1924-1945*. (Gabler Verlag 1993).

<sup>175</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 189-191.

verkeerde keelgat schoot<sup>176</sup>. Naar zijn oordeel had de Duitse regering te veel prijsgegeven door de vergoeding voor Duitse eigendommen, die in Poolse handen waren overgegaan, te laag in te schatten.

Er volgde een overeenkomst met Groot-Brittannië over de tegemoetkomingen aan de eigenaren die tijdens de oorlog het slachtoffer waren geworden van de confiscatie van hun eigendommen<sup>177</sup>. Er werd naar Schachts oordeel principeloos door het Duitse kabinet gedeald. De tegemoetkomingen behoorden op basis van een reële waardetoets geheel aan de eigenaren toe te komen. Daarvan was volgens Schacht geen sprake.

Behalve dat Schacht inhoudelijke kritiek had op de overeenkomsten met Polen en Groot-Brittannië, maakte hij ook om een andere reden bezwaar tegen het optreden van het kabinet. In Parijs was afgesproken dat deze kwesties uitonderhandeld zouden worden na een intergouvernementeel akkoord over de herstelbetalingen. Dan lagen die vast inclusief het principe van de algehele kwijting. Het kabinetsbeleid doorkruiste dat<sup>178</sup>. De rijksregering accepteerde de mogelijkheid dat de geallieerden sancties konden opleggen en bagatelliseerde Schachts bezwaren. Het kabinet vond dat hij overdreef en

---

<sup>176</sup> Helmut Lippelt. *Zur deutschen Politik gegenüber Polen*. Viertel Jahrshefte für Zeitgeschichte, Jhrg. 19, 1971, Heft 4. Over bedragen zie 527-528. Over Schachts bemoeienissen, zie 564.

<sup>177</sup> Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik, Kabinett Müller, Band 2. Dokumente. Nr. 388,2.

<sup>178</sup> Schacht voerde in zijn memorandum aan dat paragraaf 144 van de slotverklaring van Parijs bepaalde, dat na definitieve aanvaarding van het Young plan, bilateraal overleg tussen Duitsland en betrokkenen deze “afrekening met het verleden” moest oplossen. Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 103-104.

zelfs met betrekking tot Polen met verkeerde bedragen kwam. Het overtuigde Schacht niet. In het gesprek met het kabinet op 4 december<sup>179</sup> en met zijn memorandum van 6 december 1929 werd zijn kritiek al duidelijk. Ze nam alleen maar toe.

Op 30 januari 1930 werd in Den Haag het intergouvernementele Slotakkoord gesloten. Dit gebeurde nog onder verantwoordelijkheid van het kabinet Müller. Dit kabinet bezweek op 27 maart 1930. Het wetsvoorstel tot ratificatie kwam nog van het kabinet Müller, maar werd onder het volgende kabinet Brüning door de Rijksdag behandeld. In hetzelfde wetsontwerp was de ratificatie van de overeenkomst met Polen opgenomen. Het kabinet rekende erop dat de instemming met het Haagse Akkoord voor de meerderheid van de Rijksdag zo zwaar woog dat ze ondanks zijn bezwaren tegen de Poolse overeenkomst voor zou stemmen. Ondanks het verzet van de DNVP en haar bondgenoten aanvaardde de Rijksdag met een comfortabele meerderheid het wetsontwerp. Het Akkoord van Den Haag trad, met terugwerkende kracht, op 1 september 1929 in werking.

Schacht legde op 2 april 1930 officieel zijn functie als president van de Rijksbank neer en werd opgevolgd door de oud minister en oud rijkskanselier Luther. Deze was op advies van de bankraad van de Rijksbank van 11 maart 1930 door de rijksregering bij de rijkspresident von Hindenburg voorgedragen. Deze stemde ermee in. In zijn

---

<sup>179</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II, Band 2. Dokumente Nr.367. *Reparations- und finanzpolitische Besprechung vom 4. Dezember 1929.*



afscheidsbrief van 7 maart 1930 aan de bankraad van de Rijksbank vatte hij zijn opvattingen nog eens samen<sup>180</sup>.

## Conclusie

In het vorige hoofdstuk zijn Hjalmar Schachts opvattingen en argumenten over het te voeren financieel-economische en monetaire beleid uiteengezet. In dit hoofdstuk is beschreven hoe hij daarmee om is gegaan in de gegeven politieke en financieel-economische omstandigheden. Hij heeft ervaren dat overwegingen van nationaal budgettair en financieel-economisch belang op korte termijn en politiek opportunisme, zowel in Duitsland zelf als bij de afzonderlijke geallieerden, de doorslag hebben gegeven in de besluitvorming. Boven-nationale belangen en de economische houdbaarheid van ingenomen standpunten en besluiten, spelen dan een ondergeschikte rol. De Duitse positie in de onderhandelingen is vanaf het begin zwak geweest. Naar Schachts oordeel heeft een Duitse regering alleen al om die reden baat bij bovennationale arrangementen, die rekening houden met de waarschijnlijke ontwikkelingen op langere termijn. Ze heeft ook belang bij gelijkwaardig partnership. In de standpuntbepaling en het optreden van Schacht is dat goed te merken. Voor hem zijn de uitkomsten van de onderhandelingen om twee redenen frustrerend geweest. Ze zijn niet tot stand gekomen op basis van een goed inzicht in wat, economisch gezien, wenselijk is. Zijn argumenten over het voeren van een effectief financieel-economisch beleid spelen in de

---

<sup>180</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 118-120 waar de volledige tekst staat.

besluitvorming een marginale rol. Vanzelfsprekend is hij om die redenen nog het meest teleurgesteld in het optreden van zijn eigen regering. Hij treedt daarom af als president van de Rijksbank.

Als de hiervoor gegeven beschouwing, over Schachts monetaire en conjunctuurpolitiek in het gegeven monetair regime met de bijzondere functie van het wissel-disconto- en acceptatiebeleid, in samenhang wordt bekeken met Schachts opereren tijdens de Young-onderhandelingen, kan niet anders geconcludeerd worden dan dat hij gelijk heeft gekregen met zijn opvatting dat een betalingscrisis gepaard gaande met een depressie een reëel risico was.

Na de Amerikaanse beurskrach en het gedrag van de Amerikaanse beleggers en banken werd dit realiteit. Schacht zag dat tijdig in. Hij wist wat zich afspeelde op de goederen-, geld- en kapitaalmarkten en tevens dat de rijksregering gezien de toestand van de publieke financiën geen enkele ruimte had om de gevolgen op te vangen. Ook hier had hij tijdig zijn waarschuwend vinger opgestoken. Hij wist ook dat bij een dergelijke ontwikkeling het vigerende monetaire regime met wisselkoersstabiliteit op basis van gefixeerde goudpariteiten niet houdbaar was. Dit inzicht speelde een doorslaggevende rol bij zijn voorstel de BIS op te richten en die niet alleen de herstelbetalingen en oorlogsschulden te laten afwikkelen. De BIS was in zijn ogen het bancaire instituut dat financiële overschotten activeerde om investeringen te financieren op een wijze waardoor de goederenhandel en het geld- en kapitaalverkeer opleefden. Debiteurenlanden deden non-discriminatoire mee aan deze transacties dank zij de beschikking over het

bankrediet. De internationale betalingsverhoudingen konden zo meer in evenwicht komen en dat moest de basis worden van stabiele wisselkoersen. Daar kwam door de onwil van de betrokken regeringen niets van terecht.



## HOOFDSTUK 5

### DE GROTE ECONOMISCHE CRISIS 1930-1933

De Weimarrepubliek ging in de periode na Schachts vertrek bij de Rijksbank ten onder. Dit kreeg zijn beslag onder de beide centrum-rechtse kabinetten Brüning (30 maart 1930-30 mei 1932) en de nationaal-conservatieve kabinetten von Papen ( 2 juni 1932-3 december 1932) en von Schleicher (3 december 1932-30 januari 1933). De politieke verhoudingen raakten sterk gepolariseerd. Met een enkele onderbreking was de NSDAP van Hitler electoraal in opmars. Daartegenover stond de sterke communistische KPD. De centrumpartijen verloren terrein. De drie genoemde kabinetten voelden zich daarom genooddaakt van de grondwettelijke mogelijkheid gebruik te maken om met noodverordeningen te regeren. De Rijksdag legitimeerde dat en accepteerde haar machteloosheid. Het tekende het gebrek aan levensvatbaarheid van de prille democratische Weimarrepubliek<sup>181</sup>. De eens zo progressieve democraat Hjalmar Schacht had zijn geloof in een parlementair-democratisch geregeerde republiek verloren. Hij koos de kant van de nationaal-conservatieven, die terug verlangden naar het oude autocratisch geregeerde Duitsland. Zijn brochure uit 1930 met de veelzeggende titel “Nicht reden, handeln! Deutschland, nimm dein Schicksal selbst in die Hand !” getuigde daarvan. Ze stond vol nationaal-conservatieve retoriek. Zo bezat het

---

<sup>181</sup> Voor een uitvoerige beschrijving van deze regeerperioden, zie Mommsen. *Aufstieg und Untergang der Republik von Weimar*. Hoofdstuk 10, Regierung in der Krise, hoofdstuk 11, Der Weg zur Präsidialdiktatur.

Duitse volk de ijver en de plichtsbetrachting om op eigen kracht welvarend te worden. Wat ontbrak was de leiding om dit ook tot zijn recht te laten komen. Het volk kon zich onder bekwame leiding bevrijden van de buitenlandse bemoeizucht die het zijn bewegingsvrijheid ontnam. De kracht van Duitslands herstel lag in het volk en zijn staat. Vanuit dit gezichtspunt moest samenwerking met anderen bekeken worden.

De frustraties die de Vrede van Versailles, het Akkoord van Londen uit 1921, de Dawesovereenkomst van 1924 en het Haagse Akkoord van 1930 in brede lagen van de Duitse bevolking hadden teweeg gebracht, kwamen in deze periode tot politieke uitbarsting. Ongetwijfeld speelden de sterk verminderde welvaart en de hoge werkloosheid daarbij de gangmakersrol<sup>182</sup>. Schacht schreef in deze periode een tweetal brochures en een boek. Na zijn al genoemde brochure “Nicht reden, handeln! Deutschland nimm dein Schicksal selbst in die Hand” volgde in 1931 zijn al eerder geciteerde boek “Das Ende der Reparationen”. Daarna schreef hij in 1932 “Grundsätze deutscher Wirtschaftspolitik”<sup>183</sup>. In de Hitlertijd en teruggekeerd als president van de Rijksbank hield hij op 30 augustus 1934 bij de internationale conferentie over de landbouwwetenschap in Bad Eilsen een voordracht onder de titel “Das internationale Schulden- und Kreditproblem”. Daarin gaf hij een analyse van de financieel-economische problematiek uit

---

<sup>182</sup> Kopper. *Hjalmar Schacht*, hoofdstuk Im Unruhe- und Wartestand: Schacht und das Ende der Weimarer Republik

<sup>183</sup> Schacht. *Grundsätze deutscher Wirtschaftspolitik*. (Oldenburg 1932).

de jaren 1928-1934 <sup>184</sup>. Om die reden wordt deze publicatie hier ook aan de orde gesteld.

## **De economische- en monetaire politiek**

De volgende cijfers typeerden de financieel-economische toestand, waarin Duitsland terecht was gekomen. De buitenlandse schuld nam in de periode 1924-1930 toe. Dat gold zowel de langlopende als de kortlopende schuld. De kortlopende schuld was in die periode anderhalf keer zo groot geworden. Bij de langlopende schuld was de groei minder expansief (zie tabellen 1 en 6 in de bijlage). De lopende rekening vertoonde tot 1931 een tekort. Vanaf 1931 kwam er een klein overschot dank zij het feit dat de import sneller daalde dan de export (zie tabel 2). De kapitaalimport liep al vanaf 1929 terug (zie tabel 1). De kapitaalbalans ging van een positief naar een negatief saldo. Ondanks de lichte verbetering van de lopende rekening in 1931 werd de totale betalingsbalans daardoor negatief. De Rijksbank raakte bij gevolg door haar deviezen- en goudreserves heen (zie tabellen 3, 6 en 10). Schacht wees erop dat deze ontwikkeling vanaf 1928 zichtbaar werd en vanaf eind 1929 in een stroomversnelling terecht kwam <sup>185</sup>. De internationale conjunctuur was op zijn retour <sup>186</sup>. In de Verenigde Staten had een beurskrach te verwerken met negatieve gevolgen voor het

---

<sup>184</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag. Das internationale Schulden- und Kreditproblem*. (Berlin 1934).

<sup>185</sup> Schacht. *Grundsätze*. 51-55. Hier wordt deze analyse gepresenteerd, aangevuld met cijfers uit andere bronnen.

<sup>186</sup> Idem, bijlage 1h, pg. 32 productieindex. De uitzondering is Frankrijk. Daar zette de neergang in 1932 in. bijlage 1l, pg. 35 groothandelsprijzen en bijlage 5, pg.38, werkloosheidscijfers.

aanbod van krediet op de internationale kapitaalmarkten. Schacht nam als voorbeeld de buitenlandse obligatie-emissies aan de beurs van New-York. Van 1928 op 1929 halveerden ze om in 1930 een licht herstel te laten zien. Daarna ging het snel berg-afwaarts<sup>187</sup>. Wanneer onder dergelijke omstandigheden buitenlandse crediteuren in de Duitse ontwikkeling een groeiend debiteurenrisico zagen, lag het ontstaan van een negatieve kapitaalbalans en per saldo een negatieve betalingsbalans in de rede<sup>188</sup>.

De negatieve werking van het monetaire stelsel werd daardoor direct voelbaar. Bij dalende reserves kwam er een moment dat de Rijksbank moest bijsturen om de geldomloop terug te brengen op het niveau van de voorgeschreven dekkingsgraad. Het kabinet Brüning en de Rijksbank reageerden, geheel in overeenstemming met de monetaire spelregels, met een deflatoir aanpassingsbeleid. Dat moest de import verminderen en door de afname van de vraag ten opzichte van de productie-capaciteit, prijzen en kosten laten dalen. De export zou volgens dit spoorboekje toenemen en samen met de verminderde import de handelsbalans een positief saldo bezorgen. Het reserveprobleem was dan opgelost. Zo werkte het niet. De terugloop van de wereldhandel en het toenemende handelsprotectionisme stonden een toename van de export niet toe. Het enige effect was een nog sterker dalende import. De handelsbalans dankte daar zijn positieve saldo aan. Omdat de herstelbetalingen werden opgeschort en de schuldendienst steeg, maar niet zo dat beide vorige effecten teniet werden gedaan, was er een licht positieve lopende rekening. De totale

---

<sup>187</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag*. 37. bijlage 3b.

<sup>188</sup> Idem, bijlage 4. pg. 38.



betalingsbalans was echter negatief door het negatieve saldo op de kapitaalrekening. De reserves bleven afnemen. De deflatoire politiek moest falen. Wanneer desondanks het kabinet Brüning zich, op grond van de monetaire spelregels, gedwongen zag zijn deflatoire beleid aan te scherpen, tekende ze voor een recessie die zich verdiepte tot een depressie. Brünings beleid bracht vraaguitval en onderbezettingsverliezen met zich mee. De werkgelegenheid daalde. Voor crediteuren nam het debiteurenrisico toe. De al gesignaleerde negatieve betalingsbalansontwikkeling was een extra reden voor crediteuren om zich zo spoedig mogelijk terug te trekken. Duitsland kwam volgens Schacht onder Brüning in een deflatiecrisis terecht.

### **De kredietcrisis**

Voordat het hier beschreven proces in volle omvang zichtbaar werd, was het eerst de politieke ontwikkeling, die Duitse vermogensbezitters en buitenlandse crediteuren negatief stemden. De overwinning van de NSDAP op 14 september 1930 verontrustte hen. Kon er nog gerekend worden op de vrije beschikking over hun vermogens en was de ongestoorde betaling van renten en aflossingen op de uitstaande kredieten nog verzekerd wanneer de nazis het voor het zeggen kregen? Ze zagen ook dat de economie afkoerste op een depressie. Vermogensbezitters en buitenlandse crediteuren brachten daarom voor 1 mld rijksmark hun vermogen en inbare vorderingen naar het buitenland. De kritische grens die de voorgeschreven goud- en deviezendeckung stelde, kwam in de buurt en kon wel eens onderschreden

worden<sup>189</sup>. Tussen mei en midden juni 1931 vloeide nog eens voor 1,674 mld rijksmark weg<sup>190</sup>. In dezelfde maand juni merkte rijkskanselier Brüning publiekelijk op dat het Rijk in een dergelijke situatie onmogelijk de herstelbetalingen kon blijven voldoen. Zo'n uitspraak herstelde het vertrouwen in de kredietwaardigheid van het Rijk niet en voedde het wantrouwen in het vermogen van de Rijksbank aanzienlijke betalingen aan het buitenland te doen.

Bij de start van het kabinet Brüning waren de financiële markten nog positief gestemd over zijn beleidsvoornemens. Hij wilde door bezuinigingen en lastenverzwaring het begrotingsevenwicht herstellen en gelijktijdig budgettaire ruimte vinden om de herstelbetalingen en de renten en aflossingen op de Dawes-, Young- en andere buitenlandse leningen te kunnen voldoen. De inschatting was dat met dit deflatoire beleid de lopende rekening een beter saldo kreeg. Dit ondersteunde hun positieve oordeel over het kabinetsbeleid. Dat positieve beeld sloeg eind 1930 en in het voorjaar van 1931 om. Toen werd duidelijk wat er aan de hand was.

Brüning had het niet gemakkelijk. De publieke sector liet voor zijn aantreden een hardnekkig financieringstekort zien. In de periode 1927-1928 was dat budgettair verhuuld door bij de inkomsten ieder jaar een deel van de kasreserves op te voeren, die gevormd waren uit de overschotten van de jaren daarvoor. Vanaf 1928 lukte dat niet meer en

---

<sup>189</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag*. 25. Bijlage 1a.

<sup>190</sup> Akten der Reichskanzlei, Die Kabinette Brüning I/II, Band 1, Einleitung III, *Die Banken-und Kreditkrise*.

moest het tekort extern worden gefinancierd met kasgeldleningen, die telkens vernieuwd en uitgebreid moesten worden. Het tekort liep op van 1 mld. rijksmark in 1927 tot 21,3 mld. in 1930<sup>191</sup>. Onder druk van Schacht en de agent voor de herstelbetalingen, Gilbert, ging eind 1929 het budgettaire roer om. Dat was ten tijde van de lex Schacht en het aftreden van minister van financiën Hilferding. Hiermee werd het zetten van een stop beoogd op de verdere groei van de publieke schuld. Daarmee was de oude schuld nog niet weg-gewerkt. Nu bleek ook nog eens dat het nieuwe kabinet Brüning met kastekorten te maken had, ondanks zijn bezuinigings- en lastenverzwaringen. De oorzaak lag bij het tempo waarmee de belastinginkomsten daalden. Deze overtrof telkens het tempo van de bezuinigings- en lastenverzwaringseffecten. Brüning zocht de oplossing in het buitenland, ook al om de post herstelbetalingen en de buitenlandse schuldendienst (bij voorbeeld de Dawes- en Youngleningen) te kunnen betalen in de wetenschap dat de Rijksbank krap in haar deviezen zat. Hij zocht een lening van 500 mln. rijksmark, aan te trekken op Wall Street. De bank Lee, Higginson and Co had daartoe een verzoek gekregen. Het probleem was evenwel of deze bank wilde instappen gezien de budgettaire ontwikkeling, de omvang van de Duitse buitenlandse schuld en de reserves van de Rijksbank.

Schacht betichtte het kabinet er dan ook van dat, met het aantrekken van een dergelijke lening, het fundamentele probleem van de buitenlandse schuld met zijn consequenties voor de reservepositie van de Rijksbank

---

<sup>191</sup> Deze cijfers zijn ontleend aan Willi Albers in *Währung und Wirtschaft* . 332-334.

werd verzwaard<sup>192</sup>. Op 14 september 1930 was hij in Londen op doorreis naar de Verenigde Staten. De verkiezingen voor de Rijksdag hadden juist op die dag een klinkende overwinning voor de NSDAP opgeleverd. De financiële markten reageerden hier negatief op. Duitse vermogensbezitters begonnen financieel te emigreren. Eenmaal in New York aangekomen wees hij desgevraagd de directie van Lee, Higginson and Co op de risico's wanneer ze zou ingaan op het verzoek van de rijksregering. Hij waarschuwde voor de gebrekkige kredietwaardigheid van het Rijk en de kans dat door de zwakke reservepositie van de Rijksbank het betalen van renten en aflossingen problematisch kon worden. De rijksregering kreeg haar lening toch, maar de voorwaarden waren niet mals. Zij moest toezeggen dat ze rente en aflossingen kon voldoen door er bij het opstellen van de begroting rekening mee te houden. Op die manier werd deze lening preferent. De Rijksbank verzette zich niet ondanks het feit dat het transfereren van renten en aflossingen problematisch was.

Schacht gooide op 3 oktober 1930, in een lezing bij de Duits-Amerikaanse Kamer van Koophandel, olie op het vuur door openlijk te verklaren dat de reservepositie van de Rijksbank zozeer aan het verslechteren was, dat een transferstop op de herstelbetalingen niet meer vermeden kon worden. Hij herhaalde zijn analyse en conclusie in een persoonlijke ontmoeting met president Hoover. Brüning en de zijnen bedreven in zijn ogen struisvogel-politiek. De Amerikaanse pers dook erop. In Berlijnse regeringskringen was de verontwaardiging groot. Zijn Amerikaanse lezingen gebruikte Schacht voor zijn boek

---

<sup>192</sup> Kopper. *Hjalmar Schacht*. 179-180.

“Das Ende der Reparationen”. De Engelstalige versie verscheen in 1931 eerst in de Verenigde Staten en vervolgens in Groot-Brittannië. Daarna verscheen de Duitse versie<sup>193</sup>.

Dank zij zijn lezingen en zijn gesprekken in Wall Street en Washington was de politieke en financiële wereld in de Verenigde Staten niet alleen op de hoogte van zijn opvattingen, maar eveneens van de waarschijnlijkheid dat het hele systeem van de vereffening van de intergeallieerde schulden en de herstelbetalingen bij de BIS problematisch kon worden<sup>194</sup>.

Het kabinet kon Schacht in zekere zin dankbaar zijn. Duitslands betalingsproblemen waren bij de smaakmakende financieel geïnteresseerde kringen in de Verenigde Staten geagendeerd. Het was een publiek geheim dat ook Brüning en de president van de Rijksbank Luther wisten dat het voldoen van de herstelbetalingen op grote moeilijkheden stuitte door de aanhoudende begrotings- en deviezenproblemen. De irritatie bij het kabinet over Schachts optreden lag daar niet. Het kabinet voelde zich eerst door Schacht gedwarsboemd bij het aantrekken van de lening en had ook geen behoefte aan zijn openlijke kritiek op het moment dat het zich zelf afvroeg welk beleid gevoerd moest worden om het betalingsprobleem op te lossen. De irritatie over Schachts optreden nam nog toe met het verschijnen van “Das Ende der Reparationen” in maart 1931. Het kabinet wijdde er een kabinetszitting

---

<sup>193</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 175-177. Daarin memoreert Schacht zijn reis naar de Verenigde Staten.

<sup>194</sup> Kopper. *Hjalmar Schacht*. 180

aan waarbij ook Luther aanwezig was<sup>195</sup>. Ook hier ging het niet om het feit dat Schacht een financieel-economische analyse gaf. Het kabinet en Luther hadden gehoopt dat Schacht het hierbij zou laten en er blijk van had gegeven het kabinet te steunen in diens pogingen de herstelbetalingen in alle rust weer ter discussie te stellen. Wat verkeerd viel, was Schachts kritiek op het optreden van het kabinet Müller tijdens de Haagse onderhandelingen, waarin hij stelde dat dit kabinet onverantwoorde concessies van zowel politieke als financiële aard had gedaan. Het kabinet Brüning had dit gesanctioneerd. Minister Curtius van buitenlands zaken sprak zelfs van een ongehoorde vervalsing van de feiten. Het kabinet vond een reactie nodig zonder overigens zelf onderwerp van politieke discussie te willen worden. De weerlegging werd daarom in het jasje gestoken van een onafhankelijk, wetenschappelijk feitenonderzoek. Zo kwam het onderzoek van het Rijksarchief tot stand dat pas na de oorlog onder redactie van Martin Vogt in de “Entstehung des Youngplans” werd gepubliceerd. Het onderzoeksresultaat kwam tijdens het Hitlerregiem beschikbaar. Hitler en de zijnen vonden publicatie om begrijpelijke redenen niet opportuun. Zij behoorden zelf tot de critici, eerst van het Akkoord van Parijs en daarna van het Akkoord van Den Haag. Schacht was nu in hun dienst. De hele gang van zaken in het kabinet Brüning typeerde de nerveuze sfeer die daar en bij de Rijksbank aanwezig was.

---

<sup>195</sup> Akten der Reichskanzlei, die Kabinette Brüning I/II, Band 2, Dokumente Nr. 272. *Ministerbesprechung vom 27. März 1931. Buch des Reichsbankpräsidenten a. D. Schacht.*.

## De banken in de problemen

Vanzelfsprekend werden de banken met de gevolgen van de recessie en het crediteurengedrag geconfronteerd. Ook zij hadden veel buitenlands krediet opgenomen en zagen hun buitenlandse crediteuren vanaf 1929 afhaken. Het aantal dubieuze debiteuren nam toe. Aan de creditzijde van hun balans werd de afname van de buitenlandse financiering zichtbaar (zie de tabellen 3 en 7). Aan de debetzijde onstonden de bekende recessieverschijnselen. Wanbetalingen en faillissementen leidden tot voorzieningen en na afwikkeling tot afboekingen. Dat kon tot liquiditeitsproblemen leiden en bij ontoereikende reserves zelfs tot insolvabiliteit.

De uitstroom van buitenlands kapitaal en andere betalingen aan het buitenland zetten de goud- en deviezenreserves van de Rijkbank onder druk. Deze daalden van 3,078 mld. op 30 juni 1930 tot 0,524 mld. rijksmark op 31 december 1931 met een verdere daling in de jaren daarna<sup>196</sup>. Dit illustreerde het Duitse betalingsprobleem. De banken waren daarvan een onderdeel. Ze kwamen in termen van liquiditeit droog te staan.

Het kabinet liet de banken niet aan hun lot over en nam een noodmaatregel door de oprichting van een Reichswirtschaftsgarantieverband, waarbij banken een staatsgarantie konden krijgen om hun korte termijnverplichtingen aan het buitenland na te komen. Voor de Rijkbank betekende het, wegens succes, een vergroting van haar deviezenprobleem.

---

<sup>196</sup> Schacht. *Eisener Vortrag*. 53. De tabel in bijlage 20.

Luther kwam met een alternatief. Hij nam op 7 juli 1931 het besluit de Golddiskontbank (GDB) met deze taak te belasten. Ze bezat nog een kapitaal in ponden ten bedrage van 50 mln. dollar. Hij stelde voor dat het bedrijfsleven én de banken een garantie op eventuele verliezen van de GDB zou afgeven van maximaal 500 mln. rijksmark. Met deze verbeterde funding moest de bank kort krediet aantrekken in het buitenland om het buitenlandse betalingsverkeer aan de gang te houden. Het was een lapmiddel. De banken konden betalingen aan het buitenland nog voldoen totdat de deviezenpositie van de GDB tot nul was gereduceerd. Gezien de vermogenspositie in rijksmarken en deviezen, waarbij het onduidelijk was hoe de bank aan meer deviezen moest komen om verplichtingen aan buitenlandse crediteuren na te komen, stelde de maatregel niet veel voor.

Het was begrijpelijk dat het bedrijfsleven en de bankensector, die aan de uitvoering van het voorstel hun medewerking moesten geven, voorwaarden stelden. Zij verlangden dat de Rijksbank haar reserves zou versterken door steunkrediet bij andere centrale banken aan te trekken. Wanneer de GDB daarover kon beschikken dan was haar deviezenlimiet voldoende hoog. Luther moest maar met zijn collega's gaan praten.

Het lag voor de hand daarvoor contact op te nemen met de Bank of England. Van de City mocht verwacht worden welwillend tegenover zo'n verzoek te staan. Het zou een onbelemmerde voortgang van de handelskredietverlening tussen de City banken en hun Duitse collega's vergemakkelijken. De spannende vraag was of de Bank of England voldoende vertrouwen had in de Rijksbank om hierin mee te gaan. Ze had het overigens zelf niet



gemakkelijk. Het pond stond onder druk omdat het vertrouwen in de soliditeit van haar reserves afnam. Luther en zijn Rijksbank stonden er niet goed voor. Dat was al eerder gebleken. Op 20 juni 1931 had hij al een tevergeefse poging ondernomen om een steunkrediet van de Bank of England te krijgen. Gouverneur Montagu Norman van de Bank of England was niet eens bereid Luther te ontvangen om over een dergelijk krediet te praten. Hij had geen vertrouwen in het beleid van de Rijksbank en zijn president. Desondanks ging Luther op 9 juli 1931 met dit nieuwe voorstel, voorzien van de voorwaardelijke toezegging van het bedrijfsleven én de banken om garant te staan tegenover de GDB, weer naar Londen. Hij had weer geen succes. Het bedrijfsleven trok daarop zijn medewerking in. Vervolgens legde het kabinet met een noodverordening de regeling op<sup>197</sup>. Luthers deviezenprobleem bleef onverkort bestaan.

In mei 1931 ging de Österreichische Credit Anstalt onderuit. Dat behoeft op zich geen effect op de Duitse banken te hebben, tenzij er bij hen een vergelijkbare situatie bestond. Dat het met de financiering van de banken zelf niet goed zat, was bekend. De gang van zaken met het garantiestelsel liet dat overduidelijk zien en anders bleek het wel uit de verslagen van de Rijksbank, waaruit af te leiden viel dat buitenlands krediet werd teruggetrokken en de stand van de reserves problematisch was.

---

<sup>197</sup> De discussie over het garantieplan en vervolgens het GDB plan kwam uitvoerig aan de orde in een zitting van de kabinetscommissie voor economisch-politieke maatregelen op 9 juli 1931. Zie Akten der Reichskanzlei, Kabinette Brüning I/II, Band 1. Einleitung Punkt III. *Die Banken- und Kreditkrise*.

De banken zaten in de problemen<sup>198</sup>. Ze zagen hun vorderingen op het bedrijfsleven verslechteren. In dezelfde maand mei kwamen er berichten in de pers dat het Karstadt concern grote verliezen leed. Op 30 mei volgden er negatieve berichten over het verzekeringsconcern Nordstern. Begin juni verscheen het bericht, dat de stad Berlijn zijn krediet van de Darmstädter und National Bank (DANAT) niet kon verlengen. Al geruime tijd worstelde de Lokomotiv und Maschinebau Borsig met herstructureringsproblemen bij de ombouw van de oorlogsproductie naar de productie van spoorwegmateriaal. Het bedrijf kwam in geldnood. De banken gaven niet thuis en moesten afschrijven. De Mechernicher loodwinning vreesde faillissement. Het was een greep uit meerdere gevallen<sup>199</sup>.

De Länder die zich in de kortlopende schulden hadden gestoken, kregen nul op request bij hun pogingen deze te herfinancieren bij hun Landesbanken. De Landesbanken hadden gerede twijfel aan het vermogen van de Länder om hun verplichtingen na te komen. Deze banken hadden zelf een probleem, omdat ze ter versterking van hun passiva buitenlands krediet hadden opgenomen. Ook bij hen stonden de passiva onder druk. Dit was het geval bij de Rheinische Landesbank en diens Westfaalse collega bank. Alle Landesbanken kregen te maken met een crediteuren- en debiteurenrisico. Daarin onderscheiden ze

---

<sup>198</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 166-198. Hier beschrijft Schacht de ontwikkeling en de weergave van de effecten op de reservepositie van de Rijksbank in haar wekelijkse overzichten.

<sup>199</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 165. Daar geeft Schacht een opsomming van ondernemingen, die er slecht voorstonden.

zich niet van de commerciële banken. Hetzelfde deed zich voor bij de gemeentelijke Sparkassen.

Op 17 juni 1931 bleek dat de DANAT Bank flink had moeten afschrijven op haar kredieten aan het textiel-concern Norddeutsche Wollkämmerei te Bremen. De gebroeders Lahusen, de directeureigenaren van de Wollkämmerei, hadden de balans vervalst om daarmee de beroerde gang van zaken te verbergen bij een speculatieve termijntransactie op de wolmarkt. De DANAT Bank vreesde insolventie, wat niet zo vreemd was bij een afschrijving op activa van 48 mln. rijksmark ten opzichte van een eigen vermogen van 60 mln. en een groot vreemd vermogen dat voor een belangrijk deel uit kortlopend krediet bestond. Om aan een deconfiture te ontsnappen zocht ze toenadering tot de Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft - de latere Deutsche Bank - met het verzoek overgenomen te worden. De Deutsche reageerde negatief. Ze wilde niet opgescheept worden met een probleebank.

Luther forceerde een al dreigend faillissement van de DANAT Bank door de herdiscontering van op haar uitgeschreven wissels te weigeren. De DANAT Bank bleef zo verstoken van Rijksbank liquiditeit waardoor de crisis bij haar nog verder werd verergerd. De DANAT Bank moest het kabinet op vrijdag 10 juli melden, dat faillissement onvermijdelijk was. In spoedzitting bijeen op 11 en 12 juli, besloot het kabinet dat de maandag daaropvolgend de DANAT Bank haar loketten moest sluiten om een bankrun te verhinderen. Het vreesde dat beleggers van hun bankobligaties en aandelen afwilden en besloot tevens dat maandag en dinsdag de beurs gesloten bleef om een koersval te voorkomen. Tevens

werd besloten dat DANAT Bank een kredietgarantie kreeg om een zorgvuldige afwikkeling van de ontstane betalingsproblemen mogelijk te maken<sup>200</sup>. Het kabinet realiseerde zich dat wat er met de DANAT Bank aan de hand was wel eens geen incident kon zijn. Direct na de spoedzitting werd daarom door een delegatie uit het kabinet gesproken met vertegenwoordigers van 15 banken en Luther van de Rijksbank. Het kabinet vroeg ook om deskundig advies onder anderen aan oud-minister Hilferding en de oud-president van de Rijksbank Schacht.<sup>201</sup>

In die gesprekken passeerde van alles de revue. De DANAT Bank moest volgens de vertegenwoordigers van de banken beschouwd worden als een apart geval. Bij het publiek én bij buitenlandse banken en beleggers zou een andere voorstelling van zaken naar hun oordeel volkomen averechts werken. Bij hen leefde de vrees dat hun geldschieters het vertrouwen in het Duitse bankwezen zouden verliezen.

De positieve betogen van de bankvertegenwoordigers namen de zorgen bij de aanwezige kabinetsleden niet weg. De Dresdner Bank kwam met de mededeling dat ze een liquiditeitsprobleem had. Al snel verstomde het optimistische geluid bij de andere banken. Behalve de al genoemde Rheinische Landesbank, Westfälische Landesbank en de Sparkassen bleek ook de bank

---

<sup>200</sup> Voor een verslag van het overleg op 12 juli, zie Akten der Reichskanzlei. Kabinette Brüning I/II, Band 2, Dokumente Nr. 379. *Ministerbeprechung vom 12. Juli 1931. Lage der DANAT Bank.*

<sup>201</sup> Akten der Reichskanzlei, Kabinetten Brüning I/II, Band 1 Einleitung III. *Die Banken- und Kreditkrise.* en Band 2, Dokumente, nr. 379. *Ministerbesprechung. Ministerbesprechung vom 12. Juli 1931.*

Schröder in moeilijkheden te verkeren. De Commerz Bank en ook nog enkele kleine regionale en lokale banken volgden. Om een algemene bankrun te vermijden, werd op 14 juli een bankholiday afgekondigd. Er moest tijd gevonden worden om maatregelen te ontwerpen, die een einde maakten aan de bankencrisis. Daarover werd vooral in het overleg gesproken.

Hilferding bepleitte de nationalisatie van de DANAT Bank. Discontinuïteit bij deze bank was, gezien zijn kredietbedrijf, schadelijk voor het bedrijfsleven en werkte negatief uit op de werkgelegenheid. Wassermann van de Deutsche stelde voor de banken door de moeilijke tijd heen te helpen door ze ruimhartig van verse liquiditeit te voorzien. Dat diende de Rijksbank te leveren. Het bankbedrijf kon dan doorgaan en tijd krijgen om zijn balans te saneren. Hij wilde de weg op van de geldscheping door de Rijksbank om zo voldoende liquiditeit in de banken te stoppen. De goud- en deviezendekking van de geldomloop moest daarvoor gehalveerd worden. Het bijkomende voordeel was dat de Rijksbank door deze verruiming het deflatoire effect op de bedrijvigheid verminderde<sup>202</sup>.

Los van dit voorstel werd een ander stimuleringsvoorstel gedaan. Luther moest de boer opgaan om steunkredieten aan te trekken. Lukte dat dan hielp het de Rijksbank aan de ruimte om meer liquiditeit bij de banken te krijgen zonder aan de dekkingsgraad te tornen. Het kabinet en Luther kozen voor deze aanpak. Zolang daarmee geen succes kon worden geboekt, moest de geldomloop afgestemd blijven op de voorgeschreven

---

<sup>202</sup> Zie ook, Koop Tilman. *Die Kabinette Brüning I und II*. 3 Bde. (Boppard 1982) 1338-1344.

dekking en bleef het deflatoire beleid ongewijzigd van kracht. Luther besloot heel consequent de discontovoet te verhogen om de herdiscontering van wissels bij de Rijksbank af te remmen en op die manier de geldomloop terug te brengen. Deze liquiditeitsvermindering verscherpte de crisis. Hij hoopte dat buitenlandse crediteuren door de renteverhoging verleid werden hun obligo te handhaven. Dat werkte niet. Deze crediteuren hadden hun vertrouwen in Duitslands kredietwaardigheid verloren. Met dit beleid stond hij lijnrecht tegenover Wassermann van de Deutsche.

Het kabinet zag zich genoodzaakt andere maatregelen te bedenken om het bancaire stelsel overeind te houden. Dat ging weer per noodverordening, waarbij de kredietgarantie aan de DANAT Bank van algemene toepassing werd verklaard. Deze noodverordening bleef gedurende de bankholiday van kracht en schreef voor welke betalingen afgehandeld mochten worden<sup>203</sup>. Het rijksbudget werd ermee belast.

## **Hjalmar Schacht geeft advies**

Schacht behoorde tot degenen die het kabinet Brüning adviseerde. Hij stelde een harde sanering van de bancaire sector voor. Insolvable banken, zoals de DANAT Bank,

---

<sup>203</sup> Dit was toegestaan voor het uitbetalen van lonen en salarissen. Andere uitkeringen werden gelimiteerd. Overschrijvingen tussen banken, waarmee geen baargeld was gemoeid, werd toegestaan. Er kwam een regeling om liquiditeitssaldi te vereffenen (Zahlungsausgleich), waaraan de banken en de Rijksbank deelnamen. Betalingen naar het buitenland kregen een aparte regeling via de Akzept en Garantiebank. Deze werd ook ingeschakeld bij de uitvoering van de deviezenbesluiten.

moesten geordend failliet gaan<sup>204</sup>. Die waren met de garantieregeling niet gered<sup>205</sup>. In zo'n scenario gingen de goede onderdelen over op andere banken. Dat vroeg om overleg en daarom stelde hij als tussenstap voor de goede onderdelen voorlopig te stallen bij de Preussische Staatsbank. Om dit hele proces soepel te laten verlopen, leek het hem gewenst dat de Rijksbank krediet ter beschikking stelde. Dat kwam neer op geldschepping met een specifieke aanwending. Dit krediet was ook nodig om de houders van kortlopende tegoeden tot een bepaald maximum een garantie te bieden, waardoor zij niet in betalingsproblemen geraakten. Zo kreeg het publiek vertrouwen in de aanpak en voorkwam economische schade. Die garantie kon, naar zijn oordeel, variëren van 10.000 tot 30.000 rijksmark.

De houders van middellange- en langlopende tegoeden bij de DANAT Bank waren hoogst waarschijnlijk aan het eind van de operatie hun geld kwijt. Hij vond dat zulke crediteuren in staat moesten zijn hun risico's goed af te wegen. Hadden ze hun geld voor langere tijd bij de bank gedeponiseerd, dan hadden ze blijkbaar weloverwogen risico genomen. Voor de aandeelhouders van de bank gold dat in optima forma.

---

<sup>204</sup> De huidige gouverneur van de centrale bank van IJsland, Már Gudmundsson vertelt, in het Financieele Dagblad van 14 september 2018, blz. 15, dat zijn centrale bank precies zo heeft gereageerd op de crisis van 2008 en daarmee een beter resultaat tegen lagere kosten heeft bereikt dat de centrale banken en hun regeringen binnen de Europese Unie.

<sup>205</sup> Akten der Reichskanzlei, Dokumente 379. Hierin wordt ook verslag gedaan van Schachts deelname aan het beraad met het kabinet. Staatssecretaris Pünder geeft in een bijlage bij dit document informatie over Schachts advies.

In zijn voorstel paste niet het kabinetvoornemen om tijdens de bankholiday te bezien of de DANAT Bank moest fuseren met de eveneens insolvable Dresdner Bank. Twee doodzieke partijen laten fuseren, leverde geen levensvatbare nieuwe partij op. Werd dat toch gedaan dan was additioneel kapitaal nodig om er iets van te maken. Wie wilde dat fourneren? Dat zou al gauw de staat en derhalve de belastingbetaler zijn. Hij was een tegenstander van dit kostbare scenario. Hij achtte zijn aanpak goedkoper en efficiënter. Banken met een liquiditeitsprobleem zouden, wat Schacht betrof, van de Rijksbank een krediet moeten krijgen. Wederom een voorstel dat geldschepping impliceerde met een specifieke aanwending<sup>206</sup>. Zijn advies impliceerde op zijn zachtst gezegd soepele omgang met de dekkingsvoorschriften van de Rijksbank. Het deed denken aan het voorstel van Wassermann.

Het kabinet vroeg, op voorstel van Luther, Hjalmar Schacht voor de functie van staatsbewindvoerder bij banken, die met staatssteun werden gesaneerd. Binnen een dag was dit van tafel. Schacht voelde er niets voor. Dat was niet vreemd. Het kabinet en Luther waren niet van plan zijn advies te volgen. Luthers voorstel was bovendien pikant. Op 15 juli 1931 ontving Brüning een brief van de voorzitter van de Deutsche Volkspartei waarin gebrek aan vertrouwen in Luther werd uitgesproken en het voorstel werd gedaan om hem te vervangen door Schacht, die beschikbaar zou zijn. Schacht was naar het oordeel van deze partij geschikt om de banken uit deze crisis te halen. Hij was algemeen

---

<sup>206</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 168 en 170. Hierin beschrijft hij zijn saneringsvoorstellen.



bekend als een competent en gezaghebbend bankier, zo lichtte de brief toe. Rijkspresident von Hindenburg kreeg in die tijd een brief van het bestuur van de commissie voor industrie en handel van de Wirtschafspartei in Saksen met het verzoek tot een herstructurering van het kabinet te komen en tevens Luther te vervangen door Schacht. In de pers circuleerden vergelijkbare geruchten. Luther bleef, maar boette aan gezag in<sup>207</sup>.

Los van de bankencrisis maakte Schacht van de gelegenheid gebruik zich uit te spreken tegen de voorgenomen deviezenbesluiten, waarmee het kabinet greep probeerde te krijgen op het deviezensaldo van de Rijksbank. Vooral het voorstel om de ontvangers van deviezen te verplichten deze bij de Rijksbank in te leveren tegen rijksmarken, wees hij af. Hij vond het kortzichtig. Het risico was levensgroot aanwezig, dat de deviezen nooit bij de Rijksbank kwamen omdat ze door de ontvangers in het buitenland werden vastgehouden om zo naar eigen goeddunken benut te worden. Het hinderde het vrije handelsverkeer. Het kabinet belemmerde zo een efficiënte bedrijfsvoering bij het exporterende bedrijfsleven.

Uiteraard moest er wat gedaan worden aan het verlies van de goud- en deviezenreserves. Hij stelde voor de herstelbetalingen definitief te stoppen. Nog drastischer was zijn voorstel de aankoop van deviezen tegen rijks-

---

<sup>207</sup> Hieraan wordt gememoreerd in Akten der Reichskanzlei, Kabinette Brüning I/II, Band 2, Dokumente Nr. 394, *Vermerk des Staatssekretärs Pünder über die Haltung der Reichsbank und die Zusammensetzung der deutschen Delegation*. (bedoeld wordt de delegatie, die moest onderhandelen over steunkrediet ten behoeve van de Rijksbank).

marken bij de Rijksbank op te schorten voor betalingen aan het buitenland. Binnenkomende deviezen werden dan tegen de officiële koers door de Rijksbank tegen rijksmarken ingenomen. Hij stelde niets anders voor dan het opschorten van de convertibiliteit van de rijksmark. Naast de officiële koers bij de Rijksbank mocht van deze maatregel verwacht worden dat op de valutamarkten de koers zou dalen<sup>208</sup>.

De implicatie van de opschorting van de convertibiliteit en de verruiming van de geldschepping bij de Rijksbank, was het loslaten van de monetaire spelregels die met de Dawesovereenkomst vastgesteld en met het Haagse Akkoord bevestigd waren. Schacht nam afstand van de rigiditeit van het geldende monetaire systeem. Hoe dan ook, noch het kabinet, noch Luther volgde Schachts scenario<sup>209</sup>. Het kabinet vreesde repercussies bij de crediteurenlanden. Na een Schachtse ingreep zou de toegang tot hun kapitaalmarkt verdwijnen. Om dezelfde reden vreesden ze problemen bij zijn voorstel de herstelbetalingen te stoppen<sup>210</sup>. Het Haagse Akkoord gaf daarvoor weliswaar een procedure, maar Schachts

---

<sup>208</sup> Schacht herinnerde hieraan in zijn boek uit het einde van de jaren '60 over de monetaire problemen waarin Duitsland toen was verzeild. Schacht. *Die Politik der Bundesbank*. (München z.j.) 87. Schacht. *Magie des Geldes* 169-170.

<sup>209</sup> Voor een uitvoerig gedocumenteerde beschrijving van het overleg in het rijkskabinet Brüning, zie wederom Akten der Reichskanzlei. Weimarer Republik. Die kabinette Brüning I/II, Band 1, Einleitung. III. *Die Banken- und Kreditkrise*..

<sup>210</sup> Kopper. *Hjalmar Schacht*. 187. Hier wordt beschreven dat de minister van financiën Dietrich en staatssecretaris Schäffer zich in het kabinet keerden tegen het voorstel van Schacht.

voorstel kwam neer op een eenzijdige stap en deze viel ongetwijfeld slecht bij de geallieerde schuldeisers. Het kabinet zag meer in diplomatiek overleg.

Verder zette het kabinet zijn voornemens door en kwam toch met het deviezenbesluit. Het vertrouwen van buitenlandse crediteuren in Duitslands vermogen om betalingen in buitenlandse valuta te realiseren, bleef dalen. Dit bleek uit de ontwikkeling van de reserves van de Rijksbank en het koersverloop van Duitse dollarobligaties aan de beurs van New York<sup>211</sup>.

Dank zij de afwaardering van Duitse dollarobligaties aan de New-Yorkse beurs, ontstond overigens een lucratieve handel in deze obligaties. Beleggers die over dollars konden beschikken, kochten deze obligaties op, zette ze om in rijksmarken gedenomineerde obligaties en boden deze aan op de Duitse effectenbeurs. Bij goede debiteuren gaf dat een goede beurskoers. Goedkoop inkopen en duurder doorverkopen was uiteraard winstgevend. Het bijkomende effect was een afnemende buitenlandse langlopende schuld. Deze praktijk zou Schacht en zijn mededirecteuren bij de Rijksbank na 1933 inspireren tot hun schuldenterugkoopbeleid om zo tot schuldreductie te komen<sup>212</sup>.

Schacht bleef erbij dat hij het betere scenario voorstelde. Internationale schuldenoverleg moest er toch komen omdat Duitsland geen greep kreeg op de ontwikkeling van zijn monetaire reserves. Hij ontleende steun voor zijn

---

<sup>211</sup> Schacht, *Eilsener Vortrag*, 69. Bijlage 34. De Dollarobligatiekoersen in New-York.

<sup>212</sup> Adam Klug, *The German Buy Back. A Cure for Overhang*, (Princeton 1993). In dit boek wordt deze praktijk en zijn vervolg onder Hitler als beleid van Schacht geanalyseerd.

argumenten aan wat er inmiddels was gebeurd met de kortlopende buitenlandse schuld. Londense en New Yorkse banken verklaarden zich, nog voor de bankencrisis, bereid direct te vorderen aflossingen op bepaalde categorieën kortlopend krediet te prolongeren<sup>213</sup>. In september 1931 zou dit leiden tot de zogenaamde standstill overeenkomsten, waarbij aflossingen op bepaalde kortlopende kredieten werden geprolongeerd met de mogelijkheid van verdere prolongatie. Het standstillarrangement omvatte bij de start een bedrag van 6 mld rijksmark aan kortlopende private- en later aangevuld voor 0,26 mld rijksmark aan kortlopende overheids-schulden. Prolongatie vond ieder half jaar na overleg plaats<sup>214</sup>. De Duitse debiteuren werden bij wet verplicht mee te werken. De deviezenbesluiten zouden zo worden toegepast dat de crediteuren, die vielen onder deze overeenkomsten, hun geld kregen. Tot 1940 werkte dit systeem. De hiermee gemoeide kortlopende schuld nam in die periode af van 6 mld. tot 500 mln rijksmark. Daarin zat wel een opwaarderings-effect van de officiële rijksmark ten opzichte van devaluerende valuta in, waartoe vanaf september 1931 eerst het pond en de daaraan gekoppelde valuta en vanaf 1934 de dollar en andere valuta behoorden<sup>215</sup>.

---

<sup>213</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 179.

<sup>214</sup> Een aantal kredietsoorten werden uitgesloten: langlopend krediet, voorschotten op oogstopbrengsten, voorschotten op de opbrengsten van effecten transacties en kredieten aan dochters van Duitse bedrijven in het buitenland.

<sup>215</sup> Heinrich Irmeler. "Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik" in *Währung und Wirtschaft*. 304 met de daar opgenomen tabel waarin de gewogen opwaarderingspercentages van de rijksmark over de periode 1930-1937 zijn opgenomen.

Dit was één van de uitkomsten, waartoe een commissie van deskundigen bij de BIS in Basel had besloten. Deze commissie Wiggin-Layton, genoemd naar zijn voorzitter en rapporteur, analyseerde de Duitse betalingsmogelijkheden en bracht daarover op 18 augustus 1931 rapport uit<sup>216</sup>. Haar boodschap was de aanbeveling aan regeringen werk te maken van het Duitse schuldenvraagstuk. Dit was urgent omdat de wereld steeds verder wegzakte in een depressie door het disfunctioneren van de internationale goederen-, geld- en kapitaalmarkten. De liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen vooral bij de banken in de debiteurenlanden met die in Duitsland voorop, leidden onvermijdelijk tot krimp in de kredietverlening, die een dalende conjunctuur omzette in een depressie.

## **De herstelbetalingen**

Voor het kabinet was het beëindigen van de herstelbetalingen prioriteit. Het vervallen van deze overdrachtsuitgaven ontlastte de lopende rekening en verlichtte het deviezenprobleem. Het wilde behoedzaam tewerk gaan. Al in de maand juni 1931 zocht het langs diplomatieke weg heronderhandelingen.

De Verenigde Staten zagen door de betalingscrisis de noodzaak in iets te doen. De Amerikaanse president Herbert Hoover zocht de oplossing in de reductie van de intergeallieerde schulden en van de herstelbetalingen.

---

<sup>216</sup> “The Financial Crisis in Germany and the Wiggin Report”. *Bulletin of International News*. Vol. 8. Nr. 6. 10. September 1931. (Royal Institute of International Affairs). Bank of International Settlements. *Second Annual Report. April 1. 1931- March 3. 1932*. (Basle May 10. 1932) 17-19.

Hoover kon niet verder komen dan zijn voorstel een adempauze in te stellen met betrekking tot de betaling van de aflossingen op de oorlogsschulden en van de herstelbetalingsannuïteit. Doorpakken kon hij niet want, afgezien van de Europese meningsverschillen, boden de politieke verhoudingen in de Verenigde Staten hem daarvoor geen ruimte. In de Verenigde Staten stonden verkiezingen voor de deur. Daar bleef de publieke opinie afwijzend staan tegenover een grote betrokkenheid bij Europese kwesties. De adempauze kwam er met het Hoovermoratorium op 7 juli 1931. Het moratorium werkte voor Duitslands reservepositie net zo averechts als Duitslands pogingen om steunkredieten te krijgen. Op de financiële markten werd het moratorium en het Duitse streven uitgelegd als een bevestiging van de heersende betalingsonmacht bij de Duitsers<sup>217</sup>

### **Staatssteun aan de banken**

Het kabinet moest ook nog een oplossing hebben voor de bankencrisis. De bankholiday zou op 5 augustus 1931 aflopen. Het werd staatssteun aan de banken, gesteund met krediet van de Rijksbank. Schacht zou later schamper opmerken dat deze aanpak de staat meer kostte, dan wanneer het kabinet zijn voorstel zou hebben gevolgd<sup>218</sup>. Hoe het staatssteunbeleid van het kabinet Brüning eruit zag, is opgenomen in bijlage 2. De wereld kende in 2008

---

<sup>217</sup> Bank of International Settlements trekt deze conclusie in het eerder geciteerd Annual Report op 7. Het Hoover moratorium wordt daarin beschreven op 17 e.v. De cijfers ter onderbouwing van deze conclusie zijn te vinden op 11-17.

<sup>218</sup> Schacht, *Magie des Geldes*. 168-171.

en de daarop volgende jaren eveneens een bankencrisis, waarbij regeringen met belastingmiddelen banken van de ondergang redden. Daarin was de aanpak van de bankencrisis van 2008 vergelijkbaar met die van 1931.

### **Steunkrediet voor de Rijksbank**

Het kabinet en Luther van de Rijksbank hielden vast aan hun politiek die gekenmerkt werd door vier met elkaar samenhangende componenten. De deviezenbeperkende maatregelen om greep te houden op de reserveontwikkeling van de Rijksbank. De zoektocht naar steun-krediet om deze reserves te versterken. Het voortzetten van de pogingen de herstelbetalingen te reduceren en zo mogelijk te beëindigen. De deflatoire budget- en monetaire politiek handhaven volgens het geldende monetaire regiem.

Overwogen werd een steunkrediet van de Banque de France te vragen. De Banque de France zat weer goed in haar reserves. Bovendien zou een goede relatie met Frankrijk helpen bij de behandeling van het herstelbetalingss dossier. Gesprekken met de Bank of England waren zinloos gebleken. Uitgerekend op 10 juli, de dag dat de DANAT bank meldde dat ze bankroet was, zat Luther in Parijs. Zowel Clément Moret, de president van de Franse centrale bank als de Pierre Flandin, Franse minister van financiën, Pierre Étienne Flandin toonden hun belangstelling, maar stelden politieke voorwaarden waarvoor Luther geen onderhandelingsmandaat had. Luther bereikte niets.

Alle aanwezigen bij het crisisberaad van 12 juli wisten hoezeer Luther zich tevergeefs had ingespannen

om bij zijn collega's krediet te krijgen<sup>219</sup>. Dit mislukte pogen van Luther versterkte, naar Schachts oordeel, het wantrouwen bij crediteuren in Duitslands vermogen zijn buitenlandse verplichtingen na te komen. Ze bleven hun geld uit Duitsland weghalen. Ook op dit punt zag hij voordeel in zijn aanpak om met een opschorting van de convertibiliteit een stop te zetten op het afvloeien van deviezen en met een moratorium op de herstelbetalingen tevens tot een schuldenregeling te komen met de crediteuren<sup>220</sup>. De ontwikkelingen in de komende maanden bevestigden in ieder geval dat het kabinet weinig tot niets bereikte.

Waar Luther niet slaagde, zo was de redenering van het kabinet, zou het zelf meer kans maken. Het kon in ieder geval praten over politieke voorwaarden. Op aanraden van staatssecretaris Hans Schäffer werd advies ingewonnen bij de met hem bevriende Zweedse bankier Marcus Wallenberg die zowel in Parijs als in Londen een goede reputatie had en deuren kon openen die voor Luther gesloten bleven. Bovendien mocht Wallenberg rekenen op het vertrouwen van de bancaire sector, gezien zijn competenties op financieel gebied. Op advies van Wallenberg drong Schäffer er bij Brüning op aan dat deze zijn opwachting zou maken in Parijs en Londen om een definitieve herziening van de herstelbetalingen tot stand te brengen en tevens beweging te krijgen in de opstelling van hun centrale banken om de Rijksbank van een steunkrediet te voorzien. Ze probeerden Brüning

---

<sup>219</sup> Voor een beschrijving van Luthers pogen, zie Edward W. Bennett, *Germany and the diplomacy of the financial crisis 1931*. (Harvard Un. Press 1962). 223 e.v.

<sup>220</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 169.



ervan te overtuigen dat hij er goed aan deed eventuele politieke concessies niet bij voorbaat af te wijzen als deze nodig mochten zijn. Monetair en financieel was het later dan vijf voor twaalf<sup>221</sup>.

Brüning had er geen zin in omdat hij toch beducht was met politieke eisen geconfronteerd te worden. Hij wist wat Luther in Parijs op dat punt had meegemaakt. Op 12 juli 1931, toen de bankencrisis een feit was, ging de Banque de France ertoe over om wissels met een accept van een Duitse bank niet meer te accepteren voor herdiscontering. De Bank of England had op dezelfde dag eveneens zo'n maatregel getroffen. Dat was geen goed voorteken.

Brüning liet zich toch door Schäffer overhalen naar Parijs te gaan. Staatssecretaris Schäffer mocht echter niet mee, die had te nauwe contacten met Wallenberg die weer in verbinding stond met zijn Parijse politieke en financiële vrienden.<sup>222</sup> Door Schäffer en Wallenberg waren volgens Brüning de Fransen te goed geïnformeerd over de Duitse zielenroerselen. Schäffer moest maar met een delegatie naar Londen gaan om daar over steun aan de Rijksbank te praten.

Op 17 juli kwam Brüning met zijn delegatie in Parijs aan en sprak met de Franse premier Pierre Laval en de Franse minister van financiën Pierre Étienne Flandin. De

---

<sup>221</sup> Hans Schäffer. *Marcus Wallenberg und die deutsche Bankenkrise 1931*. Herdruk in de serie Freiraum und Entscheidung. Band 1. (Wiesbaden 2008).

<sup>222</sup> Akten der Reichskanzlei, Kabinette Brüning I/II, Band 2, Dokumente Nr. 394. *Vermerk des Staatssekretärs Pünder über die Haltung der Reichsbank und der Zusammensetzung der deutschen Delegation. 17. Juli 1931.*

politieke voorwaarden kwamen keihard op tafel<sup>223</sup>.

Frankrijk wilde met een lening over de brug komen van 0,5 à 1 mld. dollar en een looptijd van 10 jaar, te verstrekken door de Banque de France, indien Duitsland:

- gedurende de looptijd afzag van onderhandelingen over een herziening van de herstelbetalingen.
- Grens- en gebiedskwesties niet aan de orde stelde;
- geen Duits-Oostenrijkse douaneunie tot stand bracht. De Fransen refereerden aan een eerdere poging die Duitsland overigens had beëindigd;
- afzag van de bouw van kruisers en
- de negatieve verpanding, die gekoppeld was aan de Younglening, omzette in een positieve verpanding. (Daarmee werd meer zekerheid verkregen voor de crediteuren).

Een delegatie onder leiding van Hans Schäffer en vice-president Wilhelm Vocke van de Rijksbank ging op 19 juli 1931 naar Londen<sup>224</sup>. Bij de Engelsen viel meer te bereiken dan bij de Fransen. Zij stelden maar één voorwaarde. Het geld van het steunkrediet aan de Rijksbank mocht niet gebruikt worden om de transfer van de herstelbetalingen te realiseren wanneer die na het Hoover moratorium weer op gang kwamen. Particuliere Britse

---

<sup>223</sup> Voor een beschrijving van deze Parijse onderhandelingen, zie William L. Patch. *Heinrich Brüning and the dissolution of the Weimar republic*. (Cambridge University Press 2006). 167-169

<sup>224</sup> Deze beschrijving is ontleend aan Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Brüning I/II. Einleitung V. *Der Aussenpolitik der Ära Brüning* en de daarin verwezen documenten in Band 2.

crediteuren gingen in die gedachtengang voor. In het Britse voorstel was de invloed van de City merkbaar.

Zoveel hoofden, zoveel zinnen. Waartoe waren de geallieerden dan uiteindelijk bereid? Nog in dezelfde maand volgde in Londen een conferentie over het schuldencomplex. Naast Duitsland namen de Verenigde Staten, Frankrijk, Engeland, Italië en België deel. Tot overeenstemming leidde het niet. Frankrijk herhaalde zijn voorwaarden en tot overmaat van ramp trok Engeland op 20 juli 1931 zijn eerdere aanbod in. De Bank of England vond het niet verantwoord om de benodigde deviezen voor een steunkrediet vrij te maken. Het Engelse pond stond onder druk. De conferentie leidde niet tot overeenstemming. De Amerikanen waren op 21 juli 1931 wel bereid de Rijksbank een kortlopend steunkrediet te geven van 120 mln. dollar, mits Duitsland een bepaalde hoeveelheid katoen en tarwe afnam. Het bleef beperkt tot tarwe. De BIS regelde een consortium van een aantal centrale banken die de Rijksbank een kortlopend steunkrediet van 100 mln. dollar verstrekte. De aftocht van buitenlands geld werd er niet mee gestopt<sup>225</sup>.

De slotverklaring van Londen luidde: “De terugtrekking van kapitaal uit Duitsland heeft een financiële crisis naderbij gebracht. Deze wordt veroorzaakt door een gebrek aan vertrouwen die door de economische en budgettaire situatie niet gerechtvaardigd wordt”. Er moest in het kader van de BIS een commissie van deskundigen bijeenkomen om zich over het schuldenvraagstuk te buigen. Het werd de al genoemde Commissie Wiggin Layton. In diens rapport werd geconcludeerd dat Duitsland inderdaad een betalings-

---

<sup>225</sup> Idem.

probleem had. Een belangrijke oorzaak lag in de overmaat aan kortlopende schulden. Er was langlopend krediet nodig om deze te consolideren. Daar bestond evenwel geen uitzicht op. Op korte termijn en bedoeld als interim oplossing was een steunkrediet vereist.

Voor Duitsland waren deze conclusies een politieke steun in de rug. Carl Melchior, de Duitse gedelegeerde, had gehoopt dat er een schuldenregeling zou volgen. Melchior wilde de discontovoet naar beneden zien te krijgen door het verwerven van steunkrediet. Functioneerde daarmee de interne kredietmarkt beter en was de externe positie wat versterkt, dan hoopte hij op hersteld vertrouwen van de crediteuren. Schuldenconsolidatie kon dan aan de orde komen. De scherpe kantjes konden van de deflatoire politiek afgehaald worden. Zover was het dus nog niet. Luther had de discontovoet op 15% gebracht in de verwachting daarmee buitenlands kortlopend krediet vast te houden. Het werkte niet. Het vertrouwen bij crediteuren was weg. Zijn maatregel verergerde wel de depressie. De weigering van de Banque de France en de Bank of England om wissels met acceptatie van een Duitse bank te herdisconteren was in ieder geval, na de conferentie van Londen, van tafel.

## **De rol van de BIS**

Bij de BIS leefde de overtuiging dat Duitsland na afloop van het Hoover moratorium de herstelbetalingen niet voor zijn rekening kon nemen wanneer er geen oplossing kwam voor het probleem van de buitenlandse schulden. De herstelbetalingsannuïteit was daar een onderdeel

van <sup>226</sup>. De rijksregering ging er in november van 1931 toe over de geallieerden te verzoeken een onderzoek te doen naar Duitslands betalingsmogelijkheden. De commissie Wiggin-Layton kwam weer bijeen, maar nu als de commissie die optrad zoals in het Haagse Akkoord was geregeld<sup>227</sup>. De commissie werd nu vernoemd naar Alfredo Beneduce, die eind december 1931 rapporteerde en concludeerde dat hervatting van de herstelbetalingen niet goed mogelijk was. De commissie adviseerde om een conferentie te beleggen waarop besluiten genomen moesten worden over het schuldenvraagstuk en in het bijzonder de herstelbetalingen en de intergeallieerde schulden<sup>228</sup>.

Het duurde tot juni 1932 alvorens de conferentie in Lausanne bijeenkwam om te bezien wat er na afloop van het Hoover moratorium moest gebeuren<sup>229</sup>. Zowel de Bank of England als de adviseur Sprague adviseerden de Duitsers met dit tijdstip genoeg te nemen.

In de Verenigde Staten (Congres) en in Frankrijk (Assemblée Nationale) waren cruciale verkiezingen in aantocht. Waren die eenmaal achter de rug, dan zou de kans op succes groter zijn. Het feit dat er in Duitsland en

---

<sup>226</sup> Over de rol van de BIS in de periode 1931-1933, zie Roger Auboin. *The Bank of International Settlements, 1930-1955*. (Princeton University Press. 1955). Deze studie geeft de hier gebruikte beschrijving.

<sup>227</sup> Aan de commissie waren door coöptatie enkele leden toegevoegd, waaronder Hendrik Colijn.

<sup>228</sup> Bank for International Settlements. Second Annual Report. 19-20.

<sup>229</sup> Over het Lausanne akkoord, zie Akten der Reichskanzlei, Kabinett von Papen. Band 1. Dokumente. Nr. 83. *Ergebnis von Lausanne. Aktion des Reichs gegen Preussen. Verhältnisse zwischen Reich und Länder. Reichsreform*.

wel in maart 1932 verkiezingen waren voor de rijks-president, waar Hitler zich tegenover von Hindenburg had gekandideerd en dat er in juli 1932 rijksdagverkiezingen zouden volgen, was voor de Duitse regering voldoende reden om met dit uitstel genoegen te nemen. Ze hoopte dat het vooruitzicht op een veel belovende conferentie electoraal gunstig uitpakte. Von Hindenburg bleef inderdaad president. Het kabinet Brüning kon er niet van profiteren.

Na de val van het kabinet Brüning in mei 1932 kwam in Lausanne de beoogde conferentie bijeen. Het kabinet von Papen was nu de onderhandelende partij namens Duitsland. Partijen slaagden erin het eens te worden over een ontwerpovereenkomst, waarmee de herstelbetalingen met 90% werden teruggebracht<sup>230</sup>. De Fransen maakten een voorbehoud. Het Haagse Akkoord was niet van tafel. De Duitsers kregen met deze reductie, wat hen betreft, slechts respijt. Na de Fransen konden de Engelsen een forse reductie van de intergeallieerde schulden binnenhalen. Het hele arrangement kreeg alleen rechtskracht als de Verenigde Staten ratificeerden. Het Amerikaanse Congres ratificeerde echter niet. Dat gold trouwens ook voor de Rijksdag. Het kabinet von Papen had zelf moeite met het resultaat door de Franse opstelling, maar verzette zich niet. Desondanks werd de overeenkomst de facto uitgevoerd. Duitsland betaalde de overeengekomen bedragen en was in 1934 definitief van de herstelbetalingen verlost.

---

<sup>230</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett von Papen. Band 1. Dokumente Nr. 83. *Ergebnis von Lausanne. Aktion des Reichs gegen Preussen, Verhältnis zwischen Reich und Ländern. Reichsreform.*

## Het kabinet en de Rijksbank versoepelen hun deflatoire beleid

De Duitse economie zat in een depressie. In de periode 1929-1932 daalden de groothandelsprijzen met 44%. Dat was te merken aan de kosten van levensonderhoud, die met ruim 35% daalden. De contractlonen gingen met ruim 22% naar beneden. Wie werk had met meer dan het gemiddelde contractloon zat relatief goed. Dat aantal liep snel terug. De werkloosheid bleef stijgen. Het nationaal inkomen daalde. Bij dalende goederenomsattingen, reageerde het bedrijfsleven met kostenbesparende reorganisaties en het terugdraaien van zijn investeringen<sup>231</sup>.

Eind 1931 kwam er een beleidsverandering. Na september 1931 besloot Luther toch de discontovoet naar 8% en later naar 7% te verlagen. Hij beriep zich op de positieve signalen met betrekking tot Duitslands deviezen- en schuldenprobleem uit het Beneduce rapport. Op 8 december 1931 luidde de titel van de noodverordening “Zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen und zum Schutz des inneren Friedens”<sup>232</sup>. Het kabinet kwam met prijs- en huurbeheersingsmaatregelen om de koopkracht te steunen. Lastenverlichting en de discontovoet-aanpassing moesten het bedrijfsleven lucht geven. Het hoopte hiermee de aanzwellende kritiek op het beleid te bezweren. Dat was hard nodig. De steun van de machtige industriële lobby voor het kabinet viel weg. Op de steun

---

<sup>231</sup> Voor de cijfers, zie Albers. *Währung und Wirtschaft*. 334. tabel 1. Dit is aangevuld met tabellen uit Hjalmar Schacht. *Eilsener Vortrag*. Groothandelsprijzen op bijlage 8 en werkloosheidscijfers op bijlage 23.

<sup>232</sup> Akten der Reichskanzlei, Kabinette Brüning I/II, Band 1, Einleitung, VI. *Die Sanierungspolitik des Kabinetts Brüning II.*

van de vakbeweging kon evenmin worden gerekend.

De politieke onrust nam toe. De terreur en geweld-dadige confrontaties van de KPD én de NSDAP namen toe. Het verlangen bij het publiek en het bedrijfsleven naar een ander beleid groeide. Wat het kabinet deed, was te weinig en te laat. Het had niet meer het vertrouwen van de meerderheid in de Rijksdag. De herkozen Rijks-president von Hindenburg verleende op 30 mei 1932 het kabinet Brüning ontslag. Dat was vlak voor de Conferentie van Lausanne. Het nationaal-conservatief kabinet von Papen volgde dat van Brüning op.

### **De kritiek van Hjalmar Schacht op het beleid van het kabinet Brüning**

Toen Brüning plaatsmaakte voor von Papen kwam Schacht weer in beeld voor een openbaar ambt. In de aanloop naar het kabinet von Papen begon de geruchtenpers op volle toeren te draaien. Schacht werd genoemd zowel als toekomstig minister van financiën als de nieuwe president van de Rijksbank. Dat laatste bracht Luther er op 1 juni 1932 toe von Papen te benaderen via staatssecretaris Pünder. Hij keerde zich tegen Schacht en wel om diens monetaire opvattingen. Met Schacht zou de stabiliteit van de munt in gevaar komen omdat hij niet terugdeinsde voor een soepele toepassing van de monetaire dekkingsregels om geldschepping ten behoeve van een meer expansionistische politiek mogelijk te maken. Von Papen stelde Luther gerust. Hij zou geen vertrek van Luther bevorderen om plaats te maken voor Schacht<sup>233</sup>.

---

<sup>233</sup> Akten der Reichskanzlei, Das Kabinett von Papen, Band I, Dokumente, Nr. 1, 1 juni 1932. Vermerk des Staatssekretärs Pünder



Het buitenland moest kunnen rekenen op een solide beleid. Avonturen met monetaire verruiming hoorden niet bij zo'n scenario.

Schacht keerde zich niet tegen het kabinet von Papen. Zijn kritiek gold Brüning. Die had Duitsland op de rand van de afgrond gebracht. Dat ging verder dan zijn deflationaire beleid op zich. Ook daar had Schacht, zoals hiervoor beschreven, kritiek op. Hij verweet Brüning echter zijn wereldbeschouwing tot een politiek systeem te hebben verheven, wat desastreus was om het Duitse volk uit de economische malaise te krijgen<sup>234</sup>. Brüning was volgens Schacht de man van de Verelendung en de zelfonthouding, wat verlamdend werkte op de economische bedrijvigheid. Het Duitse volk moest het hebben van zijn veerkracht en zijn ambitie om zich uit de malaise te werken. Een ander soort leiderschap was nodig. Hij verweet Brüning diens afwijzing van ieder pleidooi om door een meer expansionistisch beleid uit de crisis te komen. Volgens Schacht stuitte zulke pleidooien bij Brüning op emotionele bezwaren, wat een zakelijke beoordeling verhinderde. Wat Schacht ook dwars zat, was de demagogie die Brüning bedreef bij het afwijzen van een meer expansionistisch beleid. Voortdurend en ongegrond liet Brüning dat gepaard gaan met de waarschuwing dat dit tot inflatie zou leiden. Daarmee speelde de rijkskanselier in op de inflatie-angst van de bevolking die stamde uit de tijd van de hyperinflatie. De deflatiepolitiek had onderbezetting van de productiecapaciteit

---

über eine Unterredung mit von Papen zum Frage der Belastung Luthers im Amt des Reichsbankpräsidenten,

<sup>234</sup> Schacht. *Grundsätze deutscher Wirtschaftspolitik*. 7-8. Hier wordt deze beschouwing van Schacht gepresenteerd.

teweeg gebracht. Achterstallig onderhoud had de kwaliteit aangetast en werkte kostenverhogend. Het arbeidsaanbod was hoog, in zo'n situatie voor inflatie waarschuwen als er een expansionistisch beleid zou worden gevoerd, sloeg volgens Schacht nergens op<sup>235</sup>.

Natuurlijk moest ieder kabinet naar Schachts oordeel afzien van publieke investeringen die leidden tot een groter financieringstekort en een groeiende schuld, omdat ze in de economie niet tot de financiële overschotten leidden om dat te voorkomen. Natuurlijk moest er flexibiliteit in de loonvorming zijn om de arbeidskosten beter af te stemmen op de conjunctuur. Natuurlijk moesten de sociale voorzieningen in overeenstemming zijn met wat de economie kon dragen. Schacht kreeg er geen genoeg van om dat in zijn voordrachten en publicaties te herhalen, maar dat was iets anders dan de bezuinigings- en lastenverzwaringsdrift die Brüning ten toon spreidde.

Naar Schachts mening kon een monetaire verruiming tot economisch herstel leiden wanneer de kredietverlening vraagstimulering koppelde aan meer productie. Dan bleven de geldomzetten afgestemd op de goederenomzetten en dat is de essentie van een geslaagd monetair beleid<sup>236</sup>. Zijn redenering was dat monetaire krimp of verruiming met consequenties voor de kredietverlening slaagde, wanneer de afstemming daarvan met de bestaande productiecapaciteit, nieuwe investeringen en de goederenomzetten in binnen- en buitenland werd geoptimaliseerd. Dan was aan de voorwaarde voor prijs- en

---

<sup>235</sup> Schacht. *Das Ende der Reparationen*. 199. Daar maakt hij in een betoog over het financieel-economisch beleid expliciet deze opmerking.

<sup>236</sup> Schacht. *Grundsätze deutscher Wirtschaftspolitik*. 38-48.

wisselkoersstabiliteit voldaan. De goudpariteit ontleende daaraan zijn vastheid en niet andersom. De ontwikkeling van de goud- en deviezenreserves bij een bepaalde pariteit was een indicator voor de aanwezigheid van een geslaagde afstemming en gaf de eventuele noodzaak aan, door middel van een aanpassingsbeleid, de optimale afstemming te herstellen. Lukte dat niet dan stond de pariteit en uiteraard de daaraan gekoppelde wisselkoers ter discussie. Waar de beleidsfouten lagen, had Schacht, zowel ten tijde van zijn presidentschap als bij het uitbreken van de bankencrisis, uitvoerig toegelicht. Hij bleef hameren op de ongelukkige samenloop van een verkeerd ingericht budgettair- en fiscaal beleid, het tekort aan eigen vermogensvorming, de oplopende buitenlandse schuld inclusief de herstelbetalingen, het handelsprotectionisme, de internationale betalingsonevenwichtigheden en een internationaal monetair stelsel met pariteiten, dat niet was afgestemd op de bewegingen in de structurele betalingsverhoudingen. In zijn "Grundsätze deutscher Wirtschaftspolitik" en "Eilsener Vortrag" hield hij dit betoog en herhaalde de voorstellen om tot oplossingen te komen. Hij vergat niet daarbij te vermelden dat ze door de politiek van de betrokken regeringen werden getorpedeerd.

### **Kritiek van anderen op het beleid van Brüning en Luther**

Het beleid van het kabinet Brüning en de Rijksbank onder leiding van Luther stond bloot aan kritiek. Schacht stond daarin niet alleen. Die kritiek kwam niet alleen van politieke groeperingen ter linker- en rechterzijde van het

centrum. Vakbeweging en werkgevers zagen zich in hun belangen aangetast. Het kabinet Brüning struikelde erover. In wetenschappelijke en ambtelijke kring werden beleidsanalyses en alternatieven geproduceerd. In hoe verre stemden de opvattingen van Schacht overeen met die van anderen? Om deze vraag te beantwoorden passerden een aantal spraakmakende critici de revue.

### **Adolf Weber**

Op 18 augustus 1931 gaf professor Adolf Weber zijn advies in een beraad dat het kabinet organiseerde over de kredietcrisis en het financieel-economisch beleid. Gelet op de slinkende reserves bij de Rijksbank stelde hij voor een disagio van de rijksmark te aanvaarden. Het strakke vasthouden aan de koers op de pariteit dwong nu tot inkrimping van de geldomloop met een depressie tot gevolg. Met een depreciatie van de rijksmark nam de waarde van de deviezenreserves in rijksmarken toe en kon gedacht worden aan een verruiming van de geldomloop en dus aan een afzwakking van het deflatoire beleid. Bovendien mocht er een verbetering van de handelsbalans van worden verwacht zonder dat daarvoor het doorgeschoten deflatoire beleid nodig was. Brüning bestreed Weber met het argument dat het bij hem veronderstelde positieve saldo op de handelsbalans niet ontstond omdat de teruggang van de wereldhandel een daarvoor benodigde toename van de export onmogelijk maakte. Het prijsverlagende effect van een depreciatie bij exportproducten was dan onvoldoende om tot een verbetering van de reserves te komen. De ruimte om de geldomloop uit te breiden, ontstond niet. Ook bij Webers disagio

bleef een uitbreiding van de geldomloop niet mogelijk. Het deflatoire beleid was onvermijdelijk<sup>237</sup>. Prioriteit moest worden gegeven aan het zoeken van steunkrediet voor de Rijksbank en aan een definitieve beëindiging van de herstelbetalingen. Verder ging Brüning's antwoord niet. Uit de publieke verslaglegging van dit overleg viel geen dieper gaande analyse van Adolf Weber te destilleren.

### **De vergelijking met Schacht**

Schacht's voorstel de convertibiliteit op te schorten, ging ook om het verbeteren van de deviezenbalans. Zijn aanknopingspunt was niet primair de handelsbalans, maar de schuldendienstbalans. Hij voegde daar het definitieve einde van de herstelbetalingen aan toe. Hij verwierp om die reden voorstellen zoals van Weber, die geen antwoord gaven op het tekort op de gehele lopende rekening. Hoewel Schacht daar niet direct op inging zou bij het opschorten van de convertibiliteit de koers van de rijksmark op de valutamarkten dalen. Om het nadelige effect daarvan op de schuldendienstbalans te pareren, zette Schacht met zijn voorstel een rem op de betalingen aan het buitenland. Hij stemde overigens wel in met het argument van Brüning dat een depreciatie van de rijksmark op zich nog geen verruiming van de exportmogelijkheden inhield. Waar Weber een verruiming van de binnenlandse liquiditeit voorstelde, kon hij op intemming van Schacht rekenen. Schacht week evenwel fundamen-

---

<sup>237</sup> Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Brüning I/II. Band 2. Dokumente. Nr. 453. *Sitzung des Wirtschaftsausschusses. Wirtschaftspolitische Massnahmen.* 4.

teel af van Webers redenering. Weber redeneerde vanuit de bestaande dekkingsvoorschriften. Schacht liet dat los. De implicatie van Schachts voorstel was het verlaten van het bestaande rigide monetaire systeem. Schacht stelde voor de convertibiliteit van de rijksmark op te heffen en monetaire ruimte te scheppen voor een expansionistisch beleid. Het kwam neer op de ontkoppeling van het interne en externe monetaire beleid.

In 1928 schreef Weber een artikel onder de titel “Hat Schacht recht?”<sup>238</sup>. Hij bekritiseerde Schachts beleid zowel met betrekking tot de beurskrach van mei 1927, als de uitvoering van de Dawesovereenkomst en verweet hem dat hij eind 1926 de disconto voet weer omlaag had gebracht, waardoor er een rentedaling op kort krediet ontstond die speculanten verleidde om bij de banken kort krediet op te nemen om aan de beurs te speculeren. Schachts discontopolitiek stimuleerde met andere woorden de conjunctuur, die merkbaar was bij de aandelenkoersen en speculatie op een verdere stijging. De speculatie stuwde deze koersen verder omhoog en gaven geen reëel beeld meer van de waardeontwikkeling van de ondernemingen. Weber ging niet in op de voor de hand liggende vraag waarom de banken dat zelf niet hebben bedacht om vervolgens hun riskante kredietbeleid aan te passen. Dat deden ze uiteindelijk dus na de ingreep van Schacht. De beurskoersen daalden om op een reëler niveau uit te komen. Van een beurskrach was geen sprake

---

<sup>238</sup> Adolf Weber. *Hauptfragen der Wirtschaftspolitik* (Berlin 1950) 156 e.v. Daarin is de volledige tekst opgenomen temidden van en beschouwing over Schachts beleid in de context van wat zich feitelijk heeft voltrokken in de periode 1924-1930, het Akkoord van Den Haag.

en de banken kwamen niet in onoverkomenlijke moeilijkheden. Op het gedrag van de banken bij de discontovoetbeweging ten opzichte van het discontovoetbeleid van de Rijksbank ging Weber niet in. Hij zou dan ook hebben moeten vaststellen dat de banken aan de consequenties van het Rijksbankbeleid konden ontsnappen door kort krediet uit het buitenland aan te trekken. Schacht kreeg de banken bij de beursspeculatie onder controle met andere middelen dan het discontovoetbeleid. Weber ging hier niet op in. Net als Ritschl later verweet hij Schacht dat hij met een discontovoetverhoging tijdens het voorkomen van de beurskrach een neergaande conjuncturele beweging te hebben ingezet<sup>239</sup>. Afgezien van het feit dat de overigens gematigde discontovoetverhoging pas na de ingreep in de bancaire kredietverlening aan speculanten plaatsvond, was er van een conjunctuurdaling geen sprake.

Uit de ontwikkeling van de bankbalansen bleek niets van een dergelijke daling (zie tabel 8 met de ontwikkeling van de activa en tabel 9 van de wisselportefeuille). Zoals gezegd, gold dat ook voor de cijfers met betrekking tot de aandelenkoersen. De discontovoeten bij de banken stegen inderdaad, maar hadden geen negatief effect op de wisselportefeuille. Wel nam de hoeveelheid kortlopend buitenlands krediet toe. De kapitaalbalans had een groter positief saldo (tabel 1). De lopende rekening verslechterde verder in 1927 om in 1928 een licht herstel te laten zien, maar toch negatief bleef (tabel 2). De kapitaalbalans

---

<sup>239</sup> Albrecht Ritschl. *Deutschlands Krise und Konjunktur. Binnenkonjunktur, Auslandverschuldung und Reparationsproblem. Zwischen Dawesplan und Transfersperrung, 1924-1934.* (Berlin 2002).

compenseerde dat evenwel. Er trad geen kredietkrapte op. Het nationaal inkomen bleef toenemen.

De complicerende werking van de herstelbetalingen met zijn geallieerde agent Gilbert op het discontobeleid ontging Weber niet. Hij verweet Schacht dat hij teveel toegaf aan de druk van Gilbert om de discontovoet hoog te houden. Dat zorgde voor meer kapitaalimport en dus de deviezen om de herstelbetalingen te kunnen effectueren. In het licht van de feiten deed dit argument merkwaardig aan. Tegen de zin van Gilbert had Schacht de discontovoet na 1925 naar beneden gebracht om tot een liquiditeitsontwikkeling te komen zonder meer kapitaalimport. De praktijk wees uit dat dit effect wel zichtbaar was bij de herdiscontering van de wissels zonder dat de kapitaalimport stopte. Schacht analyseerde hoe dat kwam. Weber ging aan Schachts opvattingen voorbij. De verhouding van Weber tot Schacht getuigde toch van wederzijds respect. Schacht had na 1945 kritiek op het monetaire beleid van de Bundesbank en schreef daarover een boekje, dat hij voorlegde aan Weber. Deze betuigde zijn instemming met Schachts analyse<sup>240</sup>.

### **Staatssecretaris Hans Schäffer verdedigt de staatssteun aan de banken**

Hans Schäffer, staatssecretaris van financiën in het kabinet Brüning, gaf zijn zienswijze op de bankencrisis weer in een vertrouwelijk memorandum<sup>241</sup>. Op 29

---

<sup>240</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 191.

<sup>241</sup> Eckhard Wandel. *Hans Schäffer, Steuermann in wirtschaftlichen und politischen Krisen*. (Stuttgart 1974) biedt een biografie van



augustus 1931, ruim een maand na het uitbreken van de krediet- en monetaire crisis en uitgerekend toen Wiggin-Layton met zijn advies kwam, schreef hij zijn “Geheim-geschiede der Bankenkrisis”.

Het geschrift kwam na de oorlog te voorschijn toen het archief van Schäffer openging.

Hij stelde in zijn memorandum vast dat er bij de banken sprake was van een toenemende onbalans tussen de passiva en de activa, waarbij de kortlopende passiva zwaar wogen in het balanstotaal. De buitenlandse passiva maakten daarvan een substantieel deel uit. Als de kasstroom uit activa tegenviel en achterbleef bij de uitgaande kasstroom bij de passiva, dan ontstond er een liquiditeitsprobleem. Na uitputting van de reserves groeide dat uit tot een solvabiliteitsprobleem. De crediteuren van de bank liepen, met zoveel woorden, een risico omdat de bank een debiteurenrisico had<sup>242</sup>. Wanneer crediteuren zich hiervan bewust werden, verminderden ze hun financiering van de bank. Wanneer het om buitenlandse crediteuren ging, kostte dat de banken, en uiteindelijk de Rijksbank, deviezen. Bij dalende reserves van de Rijksbank resulteerde deze kredietcrisis in een monetaire crisis. Deze trachtten regering en Rijksbank af te wenden door op klassieke wijze een deflatorisch beleid in te zetten.

---

Hans Schäffer met uitvoerige verwijzingen naar zijn dagboeken en andere documenten.

<sup>242</sup>Een samenvatting in Eckhard Wandel. Zie ook Gerhard Schulz. *Zwischen Demokratie und Diktatur: von Brüning zu Hitler* (Berlin/New York 1992). 390 e.v. en in het bijzonder noot 389. In deze noot wordt verwezen naar het memorandum van Schäffer. De auteur ziet dit memorandum als een uitzondering op de regel dat de autoriteiten niet goed op de hoogte zijn geweest van de onbalans bij de banken en de daarin opgesloten risico's.

Schäffer meende dat het deflatoire beleid de verdienste had een positieve lopende rekening tot stand te brengen, waardoor buitenlandse crediteuren geen reden hadden te twijfelen aan het vermogen van de Rijksbank de deviezen beschikbaar te stellen voor de betaling van hun renten en aflossingen. Buitenlandse crediteuren trokken zich terug door de bankencrisis. Het kabinet zag zich daarom gedwongen in te grijpen door met publieke middelen de balanssanering bij de banken door te voeren en door het nemen van maatregelen om het geld- en kredietverkeer weer op gang te brengen. Dan hadden crediteuren geen redenen om zich terug te trekken en werd de oorzaak van de monetaire crisis weggenomen. De reserves van de Rijksbank waren dan een reparatiekwestie.

### **De vergelijking met Schacht**

In tegenstelling tot Schäffer besteedden zowel Schacht als het Wiggin-Layton rapport en daarna dat van Beneduce, veel aandacht aan het schuldenvraagstuk en de reserveproblemen van de Rijksbank. Schacht voegde daaraan toe dat de monetaire spelregels bij afnemende reserves een deflatoir beleid afdwongen, die het debiteurenrisico deed toenemen. Dit verergerde de ontwrichtende werking van de depressie en deed het continuïteitsprobleem bij de banken toenemen. Het stimuleerde bovendien het negatieve crediteurengedrag, waardoor het reserveprobleem van de Rijksbank verder toenam. Het onvermijdelijke gevolg was een intensivering van het deflatoire beleid. Schacht sprak van een uitzichtloze deflatiecrisis. Dat bracht hem ertoe zijn convertibi-

liteitsvoorstel te doen en een andere aanpak van de bankencrisis te bepleiten. Schäffer moest dit hebben geweten, maar refereerde er niet aan. Zijn betoog was niet anders dan een verdediging van het beleid van Brüning, waarvan hij mede de architect was.

## Het plan van Wilhelm Lautenbach

Wilhelm Lautenbach, topambtenaar (Oberregierungsrat) bij het ministerie van economische zaken, kwam met een plan om de depressie te bestrijden en presenteerde het tijdens een besloten bijeenkomst van het Friedrich List Gesellschaft in het Rijksbankgebouw op 16 en 17 september 1931<sup>243</sup>. Onder zijn gehoor bevonden zich Schäffer, Luther en vele andere hooggeplaatsten uit de publieke sector en de academische wereld. Op een enkele econoom na, werkzaam bij een financiële instelling, ontbraken de bankiers. De top van het bedrijfsleven was ook niet aanwezig. De naam van Hjalmar Schacht kwam op de deelnemerslijst niet voor<sup>244</sup>.

---

<sup>243</sup> Wilhelm Lautenbach. "Möglichkeiten einer Konjunkturbelebung durch Investition- und Kreditausweitung . 9. September 1931". Opgenomen in Wolfgang Stütze (redactie). *Wilhelm Lautenbach, Zins, Kredit und Produktion*. (Tübingen 1952).

<sup>244</sup> Zie Michael Liebig. *Lautenbach's Program for German Recovery*. in EIR, Vol. 26, Nr.2, 1999 en Knut Borchardt und Hans Otto Schötz (Hrsg). *Wirtschaftspolitik in der Krise. Die Geheimkonferenz der Friedrich List Gesellschaft im September 1931 über Möglichkeiten und Folgen einer Kreditausweitung in der Krise*. Monographien der List-Gesellschaft. Neue Folge. Band 13. (Baden Baden, 1991). Hierin het protokol van de bijeenkomst en ook het plan Lautenbach.

Lautenbach begon zijn presentatie met de beschrijving van het monetaire stelsel zoals dat in de Dawes-overeenkomst was geregeld. Hij wees op de consequentie dat, bij afnemende reserves, de Rijksbank gehouden was de geldomloop te beperken. De verminderde liquiditeit dwong het kabinet en de bancaire sector dan een deflatoir beleid te voeren. Dat was in ieder geval zo indien kapitaalimport afwezig was en nog meer als buitenlandse crediteuren hun (kort) krediet terugtrokken.

Hij ging heel klassiek verder met zijn uitleg. De bedoeling van dat beleid was dat bij een afnemende vraag en toegenomen concurrentie er prijsdalingen optraden, importvervanging en export toenamen en daarmee het herstel van het externe betalingsevenwicht werd bereikt. Lukte dat dan waren de voorwaarden vervuld om het deflatoire beleid te verlaten. Met deze redenering liep Lautenbach in de pas met het beleid van het kabinet en de Rijksbank. Ze was geheel volgens het leerboekje. Lautenbach probeerde met zijn plan versneld de deviezen te vinden om de dekking van de geldomloop te verbeteren. Het deflatoire beleid was dan eerder van de baan. Het bestaande beleid had in ieder geval gezorgd voor een positief saldo op de lopende rekening. Net als het kabinet wilde hij deze reserveren voor het geval de herstelbetalingen, na het Hoovermoratorium, weer aanvingen. Het budgettaire beleid diende dat te ondersteunen. Daar ging een signaal vanuit aan de geallieerde schuldeisers en de financiële markten, dat het goed zat met de kredietwaardigheid van het Rijk en het vermogen van de Rijksbank betalingen te transfereren. Hij kwam dan met de gewaagde stelling dat het door hem verwachte herstel van vertrouwen buitenlandse crediteuren zou bewegen

langlopend in plaats van kortlopend buitenlands kapitaal beschikbaar te stellen. Duitsland liep uit zijn kortlopende schuld en zag met de langlopende schuld zijn lopende rekening verbeteren. Zo ontstond, samen met een positieve handelsbalans, de verbeterde deviezendekking en daarmee ruimte voor de vergroting van de geldomloop en verzachting van de deflatoire politiek. Wat Lautenbach wilde, was het kabinet en de Rijksbank echter niet gelukt.

Wat was het realiteitsgehalte van Lautenbachs betoog? Blijkbaar schatte hij dat hoog in, want hij stelde voor in te zetten op de verruiming van de geldomloop gesteund door buitenlands krediet om financiële middelen te vinden voor een programma met werkverschaffingsprojecten. Deze projecten droegen bij aan een opleving van de bedrijvigheid en hadden als gelukkige bijkomstigheid dat zij daardoor de werklozensteun verminderde.

Hij poneerde weer een gewaagde stelling. De projecten droegen bij aan een positieve macro kasstroom en ook nog eens in deviezen, waarmee de renten en aflossingen van de langlopende buitenlandse kredieten konden worden voldaan. Hij veronderstelde dan, dat zijn projecten de bedrijvigheid zozeer zouden stimuleren, dat de handelsbalans een toenemend overschot zou laten zien. Hij zag blijkbaar zoveel efficiëntiewinst dat concurrerende prijzen mogelijk waren. Bovendien verbeterde de belastinggrondslag en dat met de overige genoemde effecten, schiep meer budgettaire ruimte. Het deflatoire beleid was daarmee niet meer nodig.

Lautenbach gaf aan zijn werkverschaffingsprogramma een gebruikelijke bedrijfseconomische redenering. Krediet werd aangetrokken om een resultaat te bereiken,

dat deze financiering rechtvaardigde. Zijn financieringsvoorstel was hierop gebaseerd. Het Rijk of een door het Rijk gecreëerd orgaan schreef handelswissels uit waarmee betaling kon worden verkregen door de ondernemingen, die de projecten uitvoerden. De banken werkten hieraan mee omdat zij de wissels bij de Rijksbank tegen een aantrekkelijke discontovoet konden herdisconteren. De Rijksbank zorgde dus uiteindelijk voor de benodigde liquiditeit. Het veronderstelde voldoende liquiditeitsschepping door de Rijksbank. Het Rijk kreeg uit de projecten, macro-economisch gezien, de economische opleving gepaard gaande met een netto kasstroom, die nodig was om door middel van de belastinginning de middelen binnen te krijgen waarmee de rekening tussen Rijk en de Rijksbank vereffend kon worden op de vervaldagen van de wissels.

Lautenbach bedacht een aantal argumenten om zijn betoog meer kracht bij te zetten. Het verlaten van het deflatoire beleid impliceerde het stoppen van verdere prijsdalingen, waardoor het buitenland niet meer met het verwijt kon komen dat Duitsland aan prijsdumping deed. Het buitenland kon dan verder afzien van handelsbeperkende maatregelen. De Duitse handel profiteerde ervan.

Hij erkende dat het aantrekken van buitenlands krediet vooralsnog geen optie was, gezien de hoogte van de buitenlandse schuld en het gebleken wantrouwen bij crediteuren of zij hun vorderingen op tijd en volledig konden innen. Hij meende dat het herstel van vertrouwen gediend was bij het handhaven van de relatief hoge Duitse rente op langlopend krediet. Daar kwamen crediteuren op af. Over het financieringskosteneffect bij het bedrijfsleven en de overheden zweeg hij. Werd het vertrouwen van

buitenlandse crediteuren hersteld met het handhaven van de reeds geldende hoge rente? Dat vertrouwen moest komen van het programma zelf. Zat dat zo sterk in elkaar als Lautenbach wilde doen geloven?

Lautenbachs budgettaire beleid richtte zich op de groei van de bedrijvigheid. Hij wilde dit niet bereiken door de bevordering van de consumptieve vraag door bijvoorbeeld het verlagen van de belasting op consumptiegoederen en inkomens. Hij koos voor de indirecte weg van werkgelegenheidsschepping door investeringen. Meer werkenden verhoogde de consumptieve vraag, die de toegenomen goederenproductie absorbeerde. Hij stelde wel voor de lasten voor het bedrijfsleven te verlagen. Dat was niet alleen goed voor de margeverbetering die bijdroeg aan het nemen van investeringsbeslissingen, maar tevens benut kon worden om tot een prijsstelling te komen, die de exportkansen vergrootte. Daar kwamen dan de additionele deviezen vandaan, die de kredietwaardigheid versterkten. Dat paste goed in zijn streven het vertrouwen van buitenlandse crediteuren terug te winnen.

Was er per saldo toch een budgettair tekort, dan kon overwogen worden de verbruikersbelasting te verhogen. Dat kostte weliswaar koopkracht, maar de toegenomen werkgelegenheid zorgde ervoor dat de consumptieve vraag niet al te zeer daalde. Toch adviseerde hij een dergelijke belastingmaatregel niet te nemen. Koopkrachtverlies ten gevolge van prijsverhogende belastingen viel slecht bij de bevolking. Een andere route was het beheersen van de loonkosten per werkende. Hij bepleitte loonpolitiek. Hij eindigde zijn betoog met een projectenprogramma ten bedrage van 2 mld. rijksmark met een

werkgelegenheidseffect van 500.000 arbeidsplaatsen. Gezien de omvang van de werkloosheid was dat een druppel op een gloeiende plaat. Dat hoefde nog geen bezwaar te zijn als de investeringen daadwerkelijk de beoogde effecten opleverden. Fasegewijs kon dan het plan uitgebouwd worden.

Het kabinet en de Rijksbank zagen in het betoog van Lautenbach geen aanleiding hun koers te veranderen. Daarbij speelde de financieringsopzet een doorslaggevende rol. Ze vonden het te speculatief. Het ging uit van een bepaald gedrag van ondernemingen, buitenlandse crediteuren, buitenlandse importeurs en de eigen banken. Lautenbachs plan maakte niet duidelijk dat een dergelijk positief gedrag voor de hand lag. Bleef het uit dan werkte het inflatoir en bleef het deviezenprobleem onopgelost. Inmiddels was wel de hand gelicht met de monetaire spelregels.

### **De vergelijking met Schacht**

In de publicaties van Schacht ontbreekt iedere verwijzing naar Lautenbachs plan. Bij Lautenbach ontbrak iedere analyse van wat zich op de internationale goederen-, geld- en kapitaalmarkten afspeelde. Zo stapte hij lichtvoetig heen over de voor de hand liggende kritiek dat het volkomen onduidelijk was hoe zijn plan bijdroeg aan het herstel van de reservepositie van de Rijksbank als het geringe overschot op de lopende rekening niet toenam om bij tegenvallende kapitaalimport toch een beter deviezensaldo te laten zien. Schacht kwam daarom met zijn convertibiliteitsvoorstel dat een radicale breuk betekende met het bestaande monetaire beleid. Net als Schäffer kon



Lautenbach kennis hebben genomen met Schachts analyse. Bij hem blijkt daar niets van.

## Het plan van Ernst Wagemann

Ernst Wagemann, de directeur van het Rijks Statistisch Bureau, kwam later dan Lautenbach met een plan dat veel aandacht kreeg<sup>245</sup>. Deze topambtenaar schreef een brochure waarin hij zijn plan ontvouwde onder de titel “Geld- und Kreditreform”. Op 20 januari 1932 lag het bij Brüning op tafel. Die was al op de hoogte dat Wagemann met een plan zou komen. Wagemann schreef er op 19 januari in de Berliner Börsen Courier over. Het bevatte expliciete kritiek op het deflatoire beleid van het kabinet. Vanzelfsprekend viel zo iets bij de kabinetsleden en de president van de Rijksbank niet in goede aarde.

Wagemann voelde zich evenwel gesterkt door de bijval die hij kreeg van het bedrijfsleven en wel van het deel dat afhankelijk was van de binnenlandse markt. Daar was al enige tijd een discussie aan de gang of het deflatoire beleid niet verlaten moest worden om plaats te maken voor een expansionistische kredietpolitiek. De Rijksbank moest flexibeler omgaan met de dekkingsgraad en zo ruimte bieden voor meer liquiditeit door geldschepping.

---

<sup>245</sup> Voor de verwickelingen rond het plan Wagemann, zie Hak Ie Kim. *Industrie, Staat und Wirtschaftspolitik: die konjunkturpolitische Diskussion in der Endphase der Weimarer Republik*. (Berlin 1997). 193- 200. Voor het plan zelf en de bespreking in het kabinet Brüning in aanwezigheid van Luther. Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Brüning I en II. Band 3. Dokumente. Nr. 651 en 653.

De voorstanders van Wagemanns plan vonden trouwens een politiek van lastenverlichting en loonmatiging ook gewenst. De consumptieve bestedingen moesten komen van werkgelegenheidsgroei. Ze zochten langs deze weg meer omzet, gecombineerd met betere marges.

De discussie over het plan werd zoveel mogelijk binnenskamers gevoerd om niet het verwijt te krijgen, dat Wagemann en zijn medestanders het pad van de geldontwaarding op wilden. Zeker speelde ook mee dat binnen het bedrijfsleven verschil van mening was over de te volgen politiek. Er waren ook tegenstanders van Wagemanns aanpak. Zij zochten de oplossing van hun onderbezettings- en margeproblemen in kosten- en prijsreductie en derhalve in de voortzetting van het deflatoire beleid. Zo'n aanpak verbeterde de concurrentiepositie ten opzichte van het buitenlandse bedrijfsleven. Dit geluid kwam vanzelfsprekend uit de hoek van het exporterende bedrijfsleven. Daar werd ook niets gezien in Wagemanns opvatting over een flexibelere hantering van de dekkingsgraad. Dat had effecten op de koers van de rijksmark en zou in het buitenland tot onzekerheid leiden over de prijs- en valuta-afspraken in eenmaal afgesloten handelscontracten. Dat deed de positie van het exporterende bedrijfsleven op de internationale goederen- en geldmarkten geen goed.

Na Wagemanns publicatie in de pers kwam er uit Franse hoek bezwaar. De Franse ambassadeur in Berlijn, André Francois Poncet, zag in het plan Wagemann een poging om middelen vrij te maken voor het aanzwengelen van de Duitse conjunctuur. Die middelen waren dan niet meer beschikbaar voor herstelbetalingen. Dat

leek op het nemen van een voorschot op de door Duitsland gewenste beëindiging. Daar was Frankrijk nog lang niet aan toe. Het kabinet stelde Parijs gerust. Het zou het plan Wagemann niet aanvaarden. Na Lautenbach was er in de kabinetsopstelling niets veranderd.

Het kabinet ondernam pogingen om Wagemann het zwijgen op te leggen. Hij was bereid mede te delen dat hij zijn plan op persoonlijke titel had gepubliceerd.

In maart 1932 kwam de gerenommeerde Club von Berlin<sup>246</sup> bij elkaar om over het plan te spreken. Het was een illustre gezelschap van wetenschappers, industriëlen en bankiers dat daar bijeenkwam. Ook Schacht was van de partij.

Wat hield Wagemanns plan meer in dan een expansionistisch beleid met behulp van geldschepping? Hij wilde, zoals gezegd, de bedrijvigheid stimuleren langs de weg van de monetaire verruiming. Hij stelde voor het binnenlandse en buitenlandse monetaire beleid van elkaar te scheiden. Het buitenlandse betalingsverkeer moest zich voltrekken met behoud van de bestaande wisselkoers van de rijksmark en de daarbij passende deviezen- en gouddekking. Hij wist natuurlijk dat de stand van de deviezen- en goudreserves zoiets niet vergemakkelijkte, tenzij zijn plan in maatregelen voorzag om daar wat aan te doen. Hij volstond met de mededeling dat het reeds ingezette deviezenbeleid voldoende was.

Hij hield zich in zijn plan vooral bezig met het binnenlandse monetaire beleid. Voor het binnenlandse betalingsverkeer moest het dekkingsvoorschrift met

---

<sup>246</sup> De Club von Berlin (niet te verwarren met de nachtclub van dezelfde naam) bestaat nog steeds en wil een onafhankelijk platform zijn voor de discussie over maatschappelijke vraagstukken.

betrekking tot de geldomloop worden versoepeld om zo meer liquiditeit in de markt te krijgen, waarvan de banken gebruik konden maken om hun kredietverlening te vergroten. Dat moest een einde maken aan de deflatoire ontwikkeling.

Zijn plan bevatte gedetailleerde voorstellen hoe de extra liquiditeit in omloop moest worden gebracht. De staat gaf middellang lopend rentedragend papier uit dat beleggers en banken konden opnemen. De staat kwam zo aan geld voor zijn stimuleringsbeleid. De banken en beleggers konden dit papier bij de Rijksbank herfinancieren, waarmee de Rijksbank hun vordering op de staat overnam. Het sprak vanzelf dat de geldomloop dan toenam. De Rijksbank en de banken hadden er een post vorderingen op het Rijk bijgekregen.

De staat had zijn extra geld en uiteraard een hogere schuld. Hoe moest de laatste gedelgd worden om dit plan financieel rond te krijgen? Daar moest de wijze van besteding voor zorgdragen. Wagemann dacht daarbij aan projecten van economisch nut en tegemoetkomingen aan het bedrijfsleven. Dat zwengelde de bedrijvigheid aan en versterkte de belastinggrondslag. Zijn plan wilde dit met een zogenaamd twee lokettenbeleid bereiken. Bij het eerste loket ging het om publieke investeringen in nutsbedrijven en projecten, die de economische activiteit ten goede kwamen. Bij het tweede loket zouden bedrijven fiscale faciliteiten moeten krijgen om hun netto opbrengsten te verbeteren. Het plan kon geen genade vinden bij het kabinet en de Rijksbank. Het stuitte op dezelfde bezwaren als het plan van Lautenbach.

## **De vergelijking met Schacht**

Schacht distancieerde zich niet van het plan, maar besteedde er geen expliciete aandacht aan. Er was zeker sprake van verwantschap tussen Wagemanns en Schachts opvattingen. Die lag bij de ontkoppeling van het in- en externe monetaire beleid, waardoor een interne expansionistische politiek mogelijk werd, mits er een antwoord bij zat op het externe betalingsprobleem. Aan dat aspect besteedde Schacht in tegenstelling tot Wagemann juist veel aandacht. In die zin was de analyse van Schacht vollediger en daarmee realistischer.

## **De kritiek van Albert Hahn**

Albert Hahn behoorde met Adolf Weber tot de belangrijkste academische critici van het beleid dat door het kabinet Brüning en de Rijksbank werd gevoerd<sup>247</sup>. Hahn begon zijn kritiek met het vestigen van de aandacht op het wisseldisconto- en acceptatiebeleid van Hjalmar Schacht in de jaren 1924-1930. Daar lag de oorzaak van de conjunctuurinzinking die met Brünings beleid een depressie tot gevolg had. Hij viel Adolf Weber bij. Zijn beoordeling van dat beleid was gelijk aan die van Weber. Later zou Albrecht Ritschl in hun voetsporen treden.

De conclusies, die bij de bespreking van Webers kritiek in vergelijking met Schachts beleid en opvattingen werden getrokken, waren ook op Hahn van toepassing. Ook voor Hahn was het beleid van het duo Brüning-Luther een dankbaar onderwerp van kritiek. Daarin week

---

<sup>247</sup> Zie Albert Hahn. *Fünzig Jahre zwischen Inflation und deflation*. (Tübingen 1931). 80-81, 86 en 96.

hij niet af van Weber en Schacht. Hij wees op de toename van de onderbezettingsverliezen in het bedrijfsleven en het tekort aan krediet, dat het conjuncturele herstel in de weg stond. Dan volgde er bij Hahn een redenering die leek op die van Weber. Gezien de negatieve betalingsbalans en de geringe monetaire reserves, was Hahns conclusie dat de rijksmark te duur was. Dit hinderde de export. Zeker na de afwaardering van het Engelse pond in september 1931 was dit naar zijn oordeel een urgent probleem. Hij kwam met de volgende redenering. Het was de deflatoire politiek van het kabinet en de Rijksbank die hier debet aan was. Het bedrijfsleven stond bloot aan teruggang in zijn omzetten door binnenlandse vraaguitval en kon geen soelaas vinden in de buitenlandse afzet. Dat kwam omdat kabinet en Rijksbank hun deflatoire politiek lieten bepalen door een monetaire politiek die de wisselkoers op de vastgestelde deviezen- en goudpariteit moest houden. Dit wisselkoersbeleid droeg bij aan de tegenvallende buitenlandse afzet. De rijksmark was te duur. Telkens moest het deflatoire beleid verscherpt worden om langs de weg van de kostenreductie en verhoogde buitenlandse afzet de betalingsbalans alsnog in evenwicht te brengen. Telkens kwam daardoor de conjunctuur nog meer onder druk te staan en telkens bleek de dure rijksmark een sta in de weg om het gekozen doel te bereiken. Het beleid van kabinet en Rijksbank moest wel mislukken. Hahns devaluatie van de rijksmark hielp de handelsbalans dan aan een dusdanig positief saldo dat betalingsbalansevenwicht haalbaar was. De reserves van de Rijksbank bleven op peil. Bovendien leidde deze politiek tot de opwaardering van de reserves in rijksmarken en volgens de bestaande

monetaire spelregels tot de mogelijkheid de geldomloop uit te breiden. Dit stimuleerde de economie. Met een devaluatie werden twee vliegen in één klap geslagen.

De devaluatie van de rijksmark moest volgens Hahn in de pas lopen met die van het pond. Dat zou genoeg zijn. Zonder nadere toelichting meende hij dat met een dergelijke devaluatie een betalingsbalansevenwicht ontstond dat de wisselkoers stabiliteit verleende en een einde maakte aan de conjuncturele neergang. Het vertrouwen van buitenlandse crediteuren in Duitslands kredietwaardigheid en extern betalingsvermogen was hersteld. Kapitaalimporten werden weer mogelijk en deze droegen bij aan de kredietexpansie en dus aan de verdere opleving van de conjunctuur. Bij een juiste maatvoering werd het verworven evenwicht en conjunctuurherstel niet verstoord.

### **De vergelijking met Schacht**

Ook bij Hahn goldt dat Schacht niet direct op diens opvattingen reageerde. Schacht was evenwel een tegenstander van een officiële devaluatie van de rijksmark. Naar zijn oordeel zou de veronderstelde exportwinst niet leiden tot de mooie effecten van Hahn. Schacht gaf de oorzaken aan. De devaluatie gaf de export zeker meer kansen, maar niet voldoende om tot het gewenste betalingsbalansevenwicht te komen. Dat zat hem in het handelsprotectionisme van anderen, die daarbij eveneens devaluaties als instrument hanteerden. Devaluaties die met het handelsprotectionistische argument werden toegepast, leidden niet tot de wisselkoersverhoudingen die Hahns positieve betalingsbalans-

effect impliceerden. Dan was er het schuldenprobleem met zijn negatieve effecten op de lopende en de kapitaalrekening. Een devaluatie van de rijksmark verzwaarde dit probleem. Daarmee werden eventuele voordelen in de handelssfeer weer teniet gedaan. Overigens was Duitslands export in meer opzichten gevoelig voor wisselkoersrisico's. De kosten van de export bestonden voor een groot deel uit geïmporteerde grondstoffen en half-fabrikaten. Dat dreigde het saldo van exportgroei en de daarmee gepaard gaande importgroei bij een eenzijdige devaluatie negatief te beïnvloeden<sup>248</sup>. Het waren de argumenten die Schacht ertoe bracht pleidooien, zoals Hahn hield, af te wijzen. Schacht kwam, zoals eerder betoogd, met zijn convertibiliteitsvoorstel. In tegenstelling tot Hahn was hij tot de conclusie gekomen dat gebroken moest worden met het bestaande monetaire stelsel. De externe en interne monetaire politiek moest ontkoppeld worden. Dit maakte een binnenlands expansief monetair beleid mogelijk, terwijl het opschorten van de convertibiliteit van de rijksmark het mogelijk zou maken schuldreductie af te dwingen, de herstelbetalingen te stoppen en de handelsbalans te manipuleren. Zo kon een deviezensaldo bereikt worden dat zo goed mogelijke paste bij het interne expansionistische beleid. Dan nog was internationale coördinatie nodig om tot evenwichtige internationale betalingsverhoudingen te komen, waarbij het reserveoverschot van landen zoals de Verenigde Staten moest worden geactiveerd om aan voldoende liquiditeit te komen, wilde een dergelijk coördinatieproces tot resultaten leiden. Dat zat al opgesloten in zijn BIS-voorstel van 1929. In een dergelijk kader konden de

---

<sup>248</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag*. 14-16.



door hem voorgestelde ingrepen gemodeleerd worden naar wat het internationale overleg opleverde. Mocht dat niet mogelijk zijn en die kans was naar Schachts mening reëel na het Haagse akkoord van 1930, dan restte niet anders dan een eigen Duitse koers, waarbij zijn monetair-politieke opvattingen eveneens de meest geschikte waren voor het te voeren beleid. Deze redenering was de vrucht van zijn voortschrijdend inzicht in Duitslands politieke en economische problematiek. Dat proces begon al in 1925 om in 1931 tot deze conclusie te leiden. Hahn en de andere genoemde critici van Brüning's beleid waren zover niet. Zij meenden dat met eenzijdige Duitse maatregelen een crisis bezworen kon worden. Hun blik was naar binnen gericht. De internationale context bleef in hun beschouwingen onderbelicht.

## **Het advies van Keynes**

In dit debat neemt John Maynard Keynes een bijzondere positie in. Hij hield op 6 januari 1932 een lezing in Hamburg. Hij adviseerde de rijksmark los te koppelen van de goudpariteit door de convertibiliteit los te laten. De koers van de rijksmark zou dan op de valutamarkten zijn nieuwe evenwicht vinden. Keynes ging uit van een hersteld betalingsbalansevenwicht door het loslaten van het geldende pariteitenstelsel<sup>249</sup>.

De reserves in goud en deviezen stonden niet meer onder druk. Ze waren, gemeten in afgewaardeerde rijksmarken, toegenomen. De binnenlandse geldomloop

---

<sup>249</sup> John Maynard Keynes. *A Treatise on Money*. (1930) In Duitse vertaling *Vom Gelde*, (München, Leipzig, 1931). 15. Daar geeft hij deze opvatting weer.

was gevrijwaard van de monetaire druk die het bestaande monetaire regime oplegde. Dit doel moest eerst bereikt worden alvorens werkgelegenheidsprogramma's van overheidswege op te tuigen om zo de conjunctuur verder aan te zwengelen. Dan werd naar zijn oordeel de prioriteit verkeerd gelegd. De conjunctuur kon al in positieve richting omgebogen worden. Het was maar de vraag of er nog meer maatregelen in die richting nodig waren. Eerst maar eens aanzien. De door hem aangeprezen aanpak kende twee sporen. Naast een verbeterde conjunctuur was ook herstel van het externe betalingsevenwicht nodig. Extra stimulansen konden dat doel in gevaar brengen wanneer zij leidden tot een stijging van de import-uitgaven die de additionele exportopbrengsten overtroffen. Dan werd het paard achter de wagen gespannen.

Luther en Schäffer die kennis namen van Keynes' standpunt, hadden bezwaren tegen zijn advies om tijdens de Conferentie van Lausanne voor te stellen een reductie toe te passen op de herstelbetalingen en die reductie later ongedaan te maken wanneer de Duitse economie dat kon dragen. De herstelbetalingen moesten naar hun mening van tafel. Daar bleef het niet bij. Brüning nodigde Keynes uit voor een gesprek om hem te bewegen zijn voorgenomen voordracht te wijzigen. Keynes nuanceerde zijn standpunt. Zijn wisselkoersvoorstel kon beter wachten totdat Lausanne een succes voor het Duitse standpunt opleverde. Keynes hoorde wel van Brüning dat hij geen tegenstander van een afwaardering van de rijks-mark was. Nadat er een einde was gemaakt aan de herstelbetalingen had Brüning een devaluatie van 20% in gedachte! Keynes signaleerde dat, maar gaf geen commentaar. Zijn voorstel hield geen klassieke devaluatie in.

Keynes begreep dat het beëindigen van de herstelbetalingen voor de Duitsers een politieke én financiële noodzaak was. Brüning mocht verwachten dat de Britse delegatie naar Lausanne ingelicht zou worden over zijn standpunt<sup>250</sup>. Keynes deed uiteindelijk het voorstel aan Brüning om niet de convertibiliteit los te laten, maar een tussenweg te bewandelen. Schaf de wettelijk voorgeschreven dekking af en stem het monetaire beleid af op het deviezen- en goudsaldo in relatie tot het buitenlandse betalingsverkeer. Dat gaf flexibiliteit. Hij stelde tevens voor het monetaire goudverkeer exclusief tussen de centrale banken te houden. Centrale banken stopten dus met hun goudmarktoperaties. Daarmee werd de beleidsafstemming tussen de centrale banken bevorderd. De Rijksbank volgde deze beleidslijn al, zij het zonder succes.

Het sluitstuk van een dergelijk beleid moest de internationale coördinatie van de monetaire politiek zijn om met name de sterilisering van goudoverschotten met hun liquiditeitsbeperkende effecten tegen te kunnen gaan, wanneer het wenselijk was om meer liquiditeit gecoördineerd in te zetten bij het wegwerken van betalingsonevenwichtigheden. Alleen op die manier kon stabilisering van de wisselkoersen op een eventueel herzien pariteitstelsel, duurzaam gerealiseerd worden. Hij stelde echter vast dat dit vooralsnog onmogelijk was door de opstelling van de Verenigde Staten. Deze waren met hun overschot cruciaal voor het welslagen van een dergelijke opzet. De Verenigde Staten voelden evenwel niets voor

---

<sup>250</sup> Zie William L. Patch Jr. en William L. Patch. *Heinrich Brüning and the Dissolution of the Weimar Republic*. (Cambridge 2006). 218 en 219.

een dergelijke stap die het einde zou betekenen van hun gerieflijke overmacht op monetair terrein. De Verenigde Staten namen op monetair en handelspolitiek gebied een nationalistisch standpunt in. Met dit betoog sloot hij aan op zijn essay uit 1930 “The Great Slump of 1930”<sup>251</sup>.

## **De vergelijking met Schacht**

Het convertibiliteitsvoorstel van Keynes doet denken aan Schachts voorstel. Het verschil is dat Schacht een antwoord zocht op het probleem van de Duitse schuldpositie. Daarom stelde Schacht voor tevens een betalingsstop in te stellen. Dat dwong crediteuren mee te werken aan een schuldenregeling die noodzakelijk bleef om betalingsevenwicht te bereiken. Niet lag een wezenlijk verschil tussen beide visies. Schacht gaf er herhaaldelijk blijk van dat een aanpak zoals die van Keynes niet kon werken. De rijksmark zou zeker op de valutamarkten wegzakken. Dat kwam de handelsbalans maar ten dele ten goede. Het verzwaarde de schuldenproblematiek. Ze waren het wel eens dat de convertibiliteit in een stelsel van vaste wisselkoersen met vastgestelde goudpariteiten in een toestand van structurele betalingsonevenwichtigheden onhoudbaar was<sup>252</sup>. Het pleidooi voor internationale coördinatie met inzet van het Amerikaanse reserveoverschot om dan toch betalingsonevenwichtigheden weg te werken, deed sterk denken aan Schachts redene-

---

<sup>251</sup> Robert Skidelsky (ed).”John Maynard Keynes. The Essential Keynes”. Penguin Classics 2015). 152-158.

<sup>252</sup> Idem en John Maynard Keynes. *A Treatise on Money* (Cambridge/New York 1930). Hier gerefereerd aan de Duitse vertaling *Vom Gelde*. (München/Leipzig). 514-517.

ring bij zijn BIS-voorstel uit 1929. Ook stemden beiden overeen met de vaststelling dat een dergelijke aanpak vermoedelijk niet mogelijk was door de Amerikaanse opstelling. Keynes liet in zijn gesprek met Brüning in het midden wat dan de alternatieve koers moest zijn.

## **De kabinetten von Papen en von Schleicher**

Ondanks alle voorstellen die gedaan werden om een einde te maken aan de deflatie, veranderde er tijdens het kabinet Brüning niets. Het kabinet bezweek eronder. Zou het onder een nationaal-conservatief kabinet von Papen anders gaan? Dit kabinet maakte werk van lastenverlichting voor het bedrijfsleven om zo de bedrijvigheid en daarmee de werkgelegenheid te stimuleren. Ook kwamen er werkverschaffingsprojecten van de grond. Met dat doel voor ogen benoemde het kabinet een staatscommissaris voor publieke werken in de persoon van Dr. Günther Gereke. Dat was een politieke keuze. Gereke was landelijk voorzitter van de Christelijk Nationale Boeren en Landvolkpartij. Tevens onderhield hij nauwe contacten met de christelijke vakbeweging. Als voorzitter van de Landegemeindebund, die het platteland vertegenwoordigde, had hij bestuurlijk draagvlak in de regio. Politiek zat hij in de nationalistische hoek. Hij was lid van de Stahlhelm. Von Papen zocht met deze benoeming een breed draagvlak en wilde zich verweren tegen de aantijging dat zijn kabinet te weinig deed aan het werkloosheidsvraagstuk<sup>253</sup>. Aan het monetaire regiem werd niet

---

<sup>253</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett von Papen. Band 2. Dokumente Nr. 161. *Ministerialbesprechung* 29. September 1932 over het plan Günther Gereke.

getornd. Het deviezentoewijzingsbeleid van het vorige kabinet bleef gehandhaafd.

Het lastenverlichtingsbeleid voor het bedrijfsleven zou volgens plan moeten lopen van 1 oktober 1932 tot 30 september 1933 en 2,7 mld rijksmark bedragen. Het kabinet gaf dit beleid vorm door uitstel van betaling te geven op de aanslagen voor de omzet-, winst-, grond-, onroerend goed- en vervoersbelasting. Het gaf voor dat doel belastingtegoedbiljetten (Steuergutscheinen) uit, die bedrijven ontvingen voor 40% van de belastingaanslagen. Het Rijk behield wel de belastingclaim, maar gaf op die manier uitstel van betaling met de mogelijkheid tot verrekening met latere aanslagen tegen inlevering van de tegoedbiljetten. De tegoedbiljetten droegen een rente van 4% die evenwel fiscaal aftrekbaar was. De biljetten waren verhandelbaar. Banken waren bereid ze als onderpand te accepteren en te disconteren met de mogelijkheid ze te herdisconteren bij de Rijksbank. Dat verhoogde hun liquiditeitswaarde en bracht meer geld in omloop. Wanneer bedrijven hun tegoedbiljetten op deze manier omzetten in geld, versoepelde de Rijksbank impliciet de dekkingsregels. Het kabinet von Papen hoopte ook dat bedrijven de biljetten op deze manier te gelde zouden maken om hun goederenproductie te moderniseren en uit te breiden. Dat gaf meer werkgelegenheid. Via de opgelopen loonsom nam de vraag naar goederen toe. Het was von Papens antwoord op de crisis. Om de regeling in dit opzicht te versterken, werd ze aangevuld met extra tegoedbiljetten wanneer deze bijdroegen aan de schepping van nieuwe arbeidsplaatsen. Bedrijven konden additioneel voor iedere nieuwe arbeidsplaats 400 rijks-

mark aan tegoedbiljetten krijgen. Daaraan zat wel de voorwaarde dat deze arbeidsplaatsenschepping gepaard ging met arbeidstijdverkorting en loonreductie. Het kabinet bedacht dat daarmee de vraag naar arbeid zonder arbeidskostenstijging toenam. Het kabinet voorzag een mooie budgettaire uitkomst. Minder werklozen betekende ook minder uitkeringen en een ontlasting van de publieke sociale verzekering. Zou de bedrijvigheid toemen dan vielen de belastingaanslagen hoger uit. Het kabinet bedacht dat op korte termijn weliswaar door de fiscale korting met behulp van de tegoedbiljetten belastinginkomsten werden gemist, maar dat werd later meer dan goed gemaakt. De uitkomsten vielen echter tegen. Het bedrijfsleven incasseerde wel de lastenverlichting door de tegoedbiljetten te gebruiken bij de toekomstige betaling van latere aanslagen of direct ter verbetering van de kas- en nettowinstpositie. De gewenste werkgelegenheidseffecten bleven uit. De omzetverwachtingen waren in het algemeen niet van dien aard, dat bedrijven de geboden financiële ruimte benutten om meer te investeren. De 400 rijksmark regeling vond geen aftrek.

Het kabinet reageerde met een verscherping van het beleid ten gunste van de werkgevers en ten nadele van de loontrekkenden. Het stakingsrecht werd ingetrokken en de al opgelegde arbeidstijdverkorting zou nu gepaard gaan met een korting op de contractlonen. Werkzoekende arbeiders werden gedwongen onder dit regime een baan te aanvaarden onder de dreiging hun uitkering te verliezen. De werkgevers werden zo aangemoedigd om meer werknemers in dienst te nemen en hun concurrentiepositie te versterken. De vakbonden en de linkerzijde in de Rijksdag, daarbij gesteund door de fractie van de

NSDAP, waren furieus en dreigden met acties. De werkgevers stelden het op prijs wanneer het kabinet de arbeidsplaatstegoedbiljetten afschafte. Ze zagen er niets in en hadden het geld liever direct in het handje. Het verscherpte beleid hoefde van hen ook niet. Vakbondsacties en arbeidsonrust konden ze niet gebruiken.

Gereke bedacht een alternatief. Hij bood het bedrijfsleven aan de belastingtegoedbiljetten in te wisselen voor rijksmarken bij een daartoe opgerichte instantie. Dat geld was dan wel een betaling voor de opdrachten, die het uitvoerde in het kader van zijn werkverschaffingsplan. Bedrijven konden op die manier hun omzet vergroten om tot een betere capaciteitsbezetting komen en hun winstgevendheid verbeteren.

Zijn werkgelegenheidsplan omvatte 600 mln. rijksmark te financieren met 200 mln. rijksmark met deze benutting van de belastingtegoedbiljetten. Uit de rijksbegroting werd 200 mln. beschikbaar gesteld, te financieren met herdisconteerbaar schatkistpapier. Voor 200 mln. zouden projecten bij gemeenten worden gerealiseerd, te financieren uit de gemeentekas. Het bedrijfsleven mocht rekenen op een stijging van hun bruto omzet met deze inzet van 600 mln. rijksmark. Gereke kreeg problemen met de gemeenten en vervolgens met de Rijksbank. Hij bedacht dat de gemeenten voor 200 mln. ruimte konden vinden door het vrijvallen van steunbedragen aan werklozen als gevolg van de werkgelegenheidsgroei. Het plan stuitte op verzet van de gemeenten, die dit niet zagen zitten. Gereke wilde hen ontzien met het voorstel om budgettair 200 mln. extra uit te trekken, te financieren met herdisconteerbaar schatkistpapier. Van de 600 mln. werd dan 400 mln. op die manier gefinan-



cierd. Ook voor de 200 mln. inzet van tegoedbiljetten moesten middelen gevonden worden. Dat schoot Luther in het verkeerde keelgat. Hij wilde strak vasthouden aan de voorgeschreven dekking en die stond verruiming van de geldhoeveelheid niet toe. Hij was niet gevoelig voor het argument dat de geldschepping gepaard ging met een stijging van de goederenomzetten en de werkgelegenheid. De optimistische conjunctuurvoorspelling die Gereke deed ter verdediging van zijn plan, leek hem slecht onderbouwd.

Het bedrijfsleven zag ook niet veel in Gerekes plan omdat het geen voorstander was van een overheidswerkgelegenheidsbeleid dat mikte op projecten van openbaar nut en waarbij de bedrijven in de afhankelijke rol van toeleverancier werden geplaatst en daarvoor dan ook nog belastingtegoedbiljetten moesten inzetten. Van Gerekes plan kwam, vooral door Luthers verzet, niet veel terecht. Het bleef beperkt tot een klein programma van 302 mln. rijksmark<sup>254</sup>.

Het kabinet von Papen moest in november 1932 op instigatie van rijkspresident von Hindenburg aftreden. De rede was dat van enige verbetering in de werkgelegenheidssituatie geen sprake was en de politieke en sociale onrust erdoor was toegenomen.

---

<sup>254</sup> Akten der Reichskanzlei, Das Kabinett von Papen, Band 2, Dokumente Nr. 161. *Ministerialbesprechung von 29 September 1932*. Idem, Dokumente Nr. 187, *Ministerialbesprechung von 2 und 3 November 1932*. Dieter Petzina. *Hauptprobleme der deutschen Wirtschaftspolitik 1932-1933*, Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte. Jahrgang 15(1967). Heft 1. 24-25.

Een nieuw kabinet van vergelijkbare politieke signatuur trad aan. Generaal von Schleicher werd de nieuwe rijkskanselier. Dit kabinet zou nog geen drie maanden aanblijven<sup>255</sup>. Von Hindenburg had hem de boodschap meegegeven dat de bestrijding van de werkloosheid en economisch herstel prioriteit nummer 1 waren. Het kabinet von Schleicher wilde zich gesteund weten door een brede volksbeweging, die zich uitstreckte van links tot rechts en van werknemers tot werkgevers. Dr. Gereke, nog steeds staatscommissaris, was bij uitstek de man om hem daarbij behulpzaam te zijn. Hij beschikte over de juiste contacten. Von Schleicher zelf zocht contact met Gregor Strasser, de voorman van de sociaal-radicalen vleugel van de NSDAP. Via hem wilde von Schleicher ook de NSDAP aan zijn beleid binden. Strasser had er wel oren naar. De NSDAP zou dan laten zien dat haar programma en leuzen praktische betekenis hadden<sup>256</sup>. De sociaaldemocratische vakbeweging leek, ondanks het verzet van de SPD, ook wel voor samenwerking te porren. Was een plan denkbaar om inhoud te geven aan deze samenwerking?

---

<sup>255</sup> De politieke verwickelingen zijn beschreven door Hans Mommsen, idem. hoofdstuk 13, *Von der autoritären zur faschistischen Diktatur*. Voor de kwestie van de werkverschaffing, Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett von Schleicher. Band I. Einleitung. *Arbeitsbeschaffungspolitik im Spannungsfeld von Wirtschafts und Sozialpolitik*.

<sup>256</sup> Gregor Strasser verbond zijn naam aan het Wirtschaftliches Sofortprogramm der NSDAP van mei 1932 dat een rol speelde bij de verkiezingen die in juli op volgden en voor de NSDAP succesvol verliepen. Voor de tekst zie Calvin College Nr. 1876. German Propaganda Archive. *Economic Emergency Program of the NSDAP*.

Dr. Gereke had al een plan. Het was zijn oude plan uit de von Papen tijd<sup>257</sup>. Hij bracht slechts enkele wijzigingen aan. De 400 rijksmark premie belastingtegoedbiljetten vervielen. Van het daarvoor uitgetrokken budget kwam 200 mln. aan tegoedbiljetten terecht in het Gereke plan. Van de overige gebudgetteerde ruimte bleef 500 mln. aan tegoedbiljetten zonder meer ter beschikking van het bedrijfsleven. Daar kon het bedrijfsleven het mee doen. Verder was het financieringsplan wederom gebaseerd op de herdiscontering van schatkistpapier bij de Rijksbank. Luther kwam met dezelfde bezwaren. Hij kreeg steun in het kabinet en in het bijzonder van de minister van financiën Schwerin von Krosigk. Het kostte de schatkist teveel, terwijl de revenuen die te zijner tijd zouden komen, onzeker waren. Er kwam wederom kritiek van de werkgevers die alleen konden instemmen met lastenverlichting en kostenbesparingen. Dat moest hun concurrentiekracht versterken.

Ook politiek zat het von Schleicher tegen. Strasser werd door Hitler gedesavoueerd. In oktober 1932 verbood hij Strassers economisch programma met zijn radicale inhoud verder te verspreiden. Ook de vrijage van Strasser met von Schleicher kon in Hitlers ogen geen genade vinden. Hitlers tactiek was er één van bewust

---

<sup>257</sup> Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett von Schleicher. Band 1. Einleitung. *Arbeitsbeschaffungspolitik im Spannungsfeld von Wirtschaft und Sozialpolitik*, Idem. *Das Arbeitsbeschaffungsprogramm der Regierung von Schleicher*. Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett von Schleicher. Band 3. Dokumente. Nr. 4 und 7. *Rundfunkrede des Reichskommissars für Arbeitsbeschaffung Gereke*. 23. Dezember 1932 (*Sofortprogramm zur Arbeitsbeschaffung*) en *Ministerbesprechung vom 16. Januar 1933.*.

afstand houden van welk kabinetsbeleid ook waarin de NSDAP niet dominant kon zijn. Hij wilde de steun van het industriële bedrijfsleven en de financiële sector voor zijn politieke ambities. Strassers radicale ideeën pasten niet in zo'n strategie.

Behalve verschil van mening over de strategie van de NSDAP was er ook een doodgewone machtsstijd tussen Hitler en Strasser aan de gang. Dit bleek uit het feit dat het NSDAP economische plan, waaraan de naam van Strasser was verbonden, bij Strasser al van de baan was. Hij zette die stap om de NSDAP acceptabel te laten zijn voor het brede volksfront, dat von Schleicher voor ogen stond. Von Schleicher overwoog Strasser op te nemen in zijn kabinet<sup>258</sup>. Strasser zag, echter gedwongen door Hitler, af van verdere toenadering tot von Schleicher. Hitler slaagde erin zijn positie in de NSDAP te versterken en zich te manifesteren als de Leider. De door von Schleicher beoogde brede volksbeweging brokkelde af.

Von Schleicher probeerde dit tij te keren door zijn werkgelegenheidsbeleid aan te passen. Het plan Gereke werd uitgebreid. De financiering bestond net als de vorige keer uit belastingtegoedbiljetten en een inzet van herdisconteerbaar schatkistpapier. Een nieuwe financieringswijze werd toegevoegd om het plan uit te breiden. Er kwam een nieuw staatsbedrijf onder de naam Deutsche Gesellschaft für Öffentliche Arbeiten. De uitvoering van het gehele plan werd daaraan overgedragen. De Deutsche Rentenbank und Kreditanstalt (DRK), die indertijd de Rentenbank was opgevolgd, werd van stal gehaald om additionele financiering te verzorgen.

---

<sup>258</sup> Zie Henry Ashby Turner. *Der Grossunternehmer und der Aufstieg Hitlers*. (Berlin 1985). 316 e.v.

Net als in Lautenbachs plan werden er arbeidsverschaffingswissels door de bank uitgegeven ter betaling aan de uitvoerders van de opdrachten die de Gesellschaft had verstrekt. Ze waren voorzien van een staatsgarantie. De wissels waren disconteerbaar bij de banken en herdisconteerbaar bij de Rijksbank. Evenals bij Lautenbach zou de hele excersitie een positieve geldstroom in de economie opleveren, die het de staat mogelijk maakte om de zo georganiseerde voorfinanciering binnen te krijgen. Deze opzet werd op formele gronden gekozen. Op deze manier werd de wettelijke limiet op de herdiscontering van schatkistpapier omzeild.

Ook in deze opzet zag Luther niet veel. Ook hier zou de Rijksbank monetaire ruimte moeten geven, die niet spoorde met zijn dekkingsbeleid. Monetair en financieel-economisch was de gekozen aanpak aantrekkelijk omdat er een directe koppeling werd gelegd tussen liquiditeits-schepping door de Rijksbank, vraag-stimulering en een betere benutting van de productiecapaciteit. Het kritische punt lag bij het al of niet realiseren van een positieve kasstroom om de voorfinanciering door de Rijksbank te rechtvaardigen. Luther vond het allemaal te riskant. Hij stond slechts voor 300 mln boven de wettelijke limiet aan herdisconteerbaar schatkistpapier toe. Geldschepping als financieringsbron werd dus beperkt verruimd<sup>259</sup>.

Met dit magere plan kon von Schleicher geen vuist maken. De groeiende binnenlandse onrust met een NSDAP, die de straatterror niet schuwde en een KPD die geweld evenmin uit de weg ging, bracht von Hinden-

---

<sup>259</sup> Zie Dieter Petzina. "Hauptprobleme der deutschen Wirtschaftspolitik 1932-1933". *Vierteljahrshfte für Zeitgeschichte*, Jahrgang 15 (1967). Heft 1. 28-29.

burg tot de conclusie dat von Schleicher vervangen moest worden door Hitler. De nationaal-conservatieven, een lobby uit de industrie en het groot grondbezit, waarbij ook Schacht zat, drongen bij von Hindenburg aan om die weg op te gaan. Hitler ging akkoord.

Gereke bleef onder Hitler nog enige weken in dienst. Hij verdween van het toneel na een aanklacht van belangenverstrengeling en frauduleus handelen in het verleden. Hij kreeg gevangenisstraf, daarna huisarrest en op politieke gronden later weer gevangenisstraf om in 1945 bevrijd te worden.

## **HOOFDSTUK 6**

### **KORTSTONDIG ECONOMISCH HERSTEL ONDER HITLER 1933-1939**

In januari 1933 werd Hitler benoemd tot rijkskanselier van een kabinet met nationaal-socialisten en nationaal-conservatieven van diverse pluimage. Op 17 maart 1933 stelde Hitler Hjalmar Schacht aan tot president van de Rijksbank. Hitlers benoeming tot rijkskanselier lag zeker voor een groot deel aan zijn propagandistische aanpak en het retorische talent dat hij daarbij ten toon spreidde. Hij nam systematisch afstand van de oude politiek en de daartoe behorende centrumpartijen. De beroerde toestand, waarin Duitsland terechtgekomen was, verweet Hitler steevast deze partijen. Hij had het tevens gemunt op de bolsjewisten, de joden, de plutocraten, de marxistische sociaal-democraten en de overwinnaars van de Eerste Wereldoorlog. Zij hadden het Duitse volk in de ellende gestort. Er moest een radicale koerswijziging komen. De massawerkloosheid diende te verdwijnen door een beleid dat de bedrijvigheid aanwakkerde. In de buitenlandse politiek ging het om het herstel van Duitsland als gerespecteerde grootmacht. Het onrecht van de vredesregelingen moest ongedaan worden gemaakt. Hoe hij deze koerswijziging beleidsmatig dacht te realiseren, liet hij in het vage. Volgens Schacht beschikte de NSDAP niet over een uitgewerkt economisch beleidsplan. Hij was daar niet rouwig om. Schachts beweegredenen waren dubbelzinnig. Al te expliciete mededelingen in een strijd om de politieke macht riepen kritiek op. Electoraal gezien was het aantrekkelijker het volk te

bespelen met aantijgingen en beloftes die aansloten op zijn onlustgevoelens en onzekerheden. Schacht overwoog ook, dat in het geval hij met een kabinet Hitler weer op het publieke toneel kon verschijnen, er voor hem op deze manier manoeuvreerruimte aanwezig was om gestalte te geven aan zijn eigen opvattingen<sup>260</sup>. Hij schatte in dat zoiets mogelijk was. Zijn kritiek op het deflatoire beleid van Hitlers voorgangers en Luther de vorige president van de Rijksbank, was bekend. Ook dat er een kabinet Hitler moest komen, had hij niet onder stoelen of banken gestoken. Zijn argumentatie was ogenschijnlijk heel eenvoudig. Kwam de NSDAP de regeermacht niet toe nu zij electoraal zo succesvol was? Zou een coalitie van NSDAP en nationaal-conservatieven niet het beste middel zijn om het bolsjewistische gevaar te keren? Zou zo'n coalitie ook niet de beste waarborg zijn om Hitler en de zijnen af te houden van radicale veranderingen van de economische orde ten nadele van de private sector?

Hij was bereid Hitler behulpzaam te zijn met de ontwikkeling van een economisch-expansief beleid om de werkloosheid terug te dringen. Hij zag mogelijkheden om zoiets te combineren met de opbouw van een leger, een luchtmacht en een vloot. Schacht vond dat vanzelfsprekend, wilde Duitsland weer voor vol worden aangezien. De militairen konden met Hitler en Schacht tevreden zijn<sup>261</sup>.

---

<sup>260</sup> Kopper. *Hjalmar Schacht*. 198-199.

<sup>261</sup> Walther Hoffer (red). *Der Nationalismus. Dokumente 1933-1945* (Frankfurt am Main/Hamburg 1975) 323-358. Schacht beschrijft zelf zijn ervaringen en opvattingen in zijn *Abrechnung mit Hitler* (Frankfurt am Main 1949).



Achter dit pragmatisch klinkende standpunt zat Schachts visie op de onvermijdelijke en radicale wijziging in de economische orde waaraan de NSDAP naar zijn mening uiting wist te geven<sup>262</sup>. Het was het verschil tussen de klassieke en de moderne economie. Bij de klassieken werd de geldomloop afgestemd op de productie van goederen en diensten en volgden de consumptieve bestedingen uit werkgelegenheid en de daarmee samenhangende loonsom. Marktwerving leidde tot evenwicht en pro-actieve staatsinterventie frustreerde dat. Hij had dat standpunt zelf jarenlang ingenomen en ook nu nog niet losgelaten. Er was evenwel een andere opvatting ontstaan over de rol van de staat. De staat verordende dat de geldomloop afgestemd diende te zijn op de bevrediging van de behoeften van de consument. Er moest evenwicht gezocht worden tussen beide opvattingen. Hij lichtte dat toe met de constatering dat het monetaire beleid afgestemd moest zijn op vraag en aanbod van goederen en dat dit proces werd beheerst door de wens van de staat dat daarbij de voorkeuren van de consument boven die van de producent gesteld moesten worden. De staat zag zich genoodzaakt dit te regelen. Politiek was dit onontkoombaar omdat er nu eenmaal meer consumenten dan producenten waren en dat de consumenten zich ook lieten gelden. Het marktmechanisme van vraag en aanbod werd daaraan dienstbaar gemaakt. De staat benutte de markt en niet andersom. In het Duitsland van Hitler gold de maatschappijbeschouwing van het nationaal-socialisme. Deze gaf volgens Schacht uitdrukking aan de voorkeuren van de consumenten. Consumenten werden

---

<sup>262</sup> Schacht. *"Finanzwunder" und "Neuer Plan" Vortrag vor dem Wirtschaftsrat der Deutschen Akademie* (Berlin 1938).

in die visie geabstraheerd tot het volk. Het volk had zijn leider en deed er goed aan in zijn eigen belang deze te volgen. Schacht nam daarvan geen afstand, maar bracht wel tot uitdrukking dat Hitler er verstandig aan deed zijn raadgevingen en beleidsvoornemens te volgen.

Schacht herhaalde zijn analyse van de bankencrisis van 1931 en de desastreuse deflatoire politiek van de vorige kabinetten en voegde eraan toe dat er een situatie was ontstaan waarin de economie niet op eigen kracht uit de malaise kon komen. De kapitaalmarkt functioneerde niet en het bedrijfsleven noch de burger beschikte over de middelen om zoiets van de grond te krijgen. De werkloze burger en het wankelende bedrijfsleven moesten langs de weg van de collectieve bestedingen weer op gang gebracht worden. De Rijksbank had de geldpers. De Rijksbank zou publieke conjunctuurimpulsen moeten voorfinancieren met behulp van geldschepping. Het interne monetaire beleid was daarmee gekarakteriseerd. Het externe monetaire beleid was erop afgestemd. De automatische koppeling van intern en extern monetair beleid, die het oude monetaire regime kenmerkte, werd voor goed verbroken.

Hoe dat beleid in de jaren 1933-1939 gestalte heeft gekregen, staat hier centraal. Schacht geeft bovenstaande opvattingen in zijn publicaties weer die hij in de periode 1930-1939 heeft geschreven. De Rijksbank heeft ze in de periode 1933-1939 uitgegeven. Daarmee zijn ze onttrokken aan de censuur van Goebels. Dat wil niet zeggen dat hij zich openlijk distancieerde van Hitlers politiek. Het wil evenmin zeggen dat hij deze politiek kritiekloos steunt. Zo verschijnen: "Über das deutsche Transferpro-

blem" in 1934, "Nationalsozialistische Bankreform" in 1934, "Das internationale Schulden- und Kreditproblem (Eilsener Vortrag)" in 1934, "Aussenhandelsfragen" in 1934, "Rede auf der deutschen Ostmesse in Königsberg" in 1935, "Deutschland und die Weltwirtschaft" in 1935, "Deutschland in der Weltwirtschaft" in 1935, een voordracht voor de vereniging voor geografie en statistiek in 1936, "Rede auf dem allgemeinen Sparkassen- und Kommunalbankentag" in 1937, "Rede auf dem allgemeinen Bankiertag" in 1938 en "Finanzwunder" und "Neuer Plan" in 1938.

### **Hoe stond Duitsland er internationaal gezien voor?**

De herstelbetalingen liepen na Lausanne sterk terug. Het restrictieve deviezenbeleid bestond nog steeds. De toepassing was met de standstill-overeenkomsten selectief geworden om de crediteuren bij deze overeenkomsten te kunnen betalen. Ze behelsden een serie kortlopende schulden. Duitsland was, op het punt van de kortlopende schulden, nog steeds koploper in de wereld. Van al deze schulden nam Duitsland in 1933, 26,2% (8,4 mld. rijksmark) voor zijn rekening (Eilsener Vortrag bijlage 3). Het grootste probleem lag echter bij de langlopende schulden. Deze bereikten met 10,8 mld. rijksmark in 1930 de hoogste stand. Ze namen nauwelijks af en stonden eind 1932 op 10,2 mld. rijksmark (tabel 6)<sup>263</sup>. De bankcrisis en zijn gevolgen speelden zich af op de markt voor kortlopend krediet. Zowel Schacht als zijn

---

<sup>263</sup> Adam Klug, *The German Buy Backs, 1932-1939, a Cure for Overhang?* (Princeton 1993). De tabel 2 op pagina 6 geeft een overzicht van de schuldposities.

tijdgenoten maakten een scherp onderscheid tussen de geld- (kortlopend krediet) en de kapitaalmarkt (langlopend krediet).

Er was in 1932 een overschot op de handelsbalans van 1,0 mld. rijksmark. Dat was een halvering ten opzichte 1931. Het zou nog verder afnemen. De exportopbrengsten daalden sneller dan de importuitgaven. De lopende rekening had sinds 1930 een kleine plus, die aan het verdwijnen was (tabel 2 en Eilsener Vortrag bijlage 21). De goud- en deviezenreserves van de Rijksbank daalden voortdurend vanaf de zomer van 1930 en zaten eind 1932 op 0,4 mld. rijksmark en zouden nog verder dalen. De verklaring lag in de optelsom van de lopende rekening en de kapitaalbalans. De lopende rekening liep uit zijn overschot, de kapitaalbalans was negatief. In zijn Eilsener Vortrag analyseerde Schacht deze feitelijke toestand. Bij hem ging de aandacht uit naar wat er zich op internationaal terrein afspeelde en hoe Duitsland zich daarbij positioneerde. De wereldeconomie en Duitsland in het bijzonder zat in een diepe depressie. In de periode 1930-1933 verloor Duitsland meer goud- en deviezenreserves dan enig ander land. De centrale banken van Zwitserland, Frankrijk en Nederland versterkten zelfs hun reserves<sup>264</sup>. Bij de Verenigde Staten bleven ze min of meer stabiel. Groot-Brittannië kreeg tot september 1931 met een diepe inzinking te maken. Daarna trad een licht

---

<sup>264</sup> Hein A. M. Klemann. *German Dutch Monetary Relations, 1871-1939*. Een cijfermatig overzicht en tevens een beschrijving van de positie van Amsterdam als financieel centrum op pagina 6. Op de pagina's 3-7 wordt een beschrijving gegeven van de Nederlandse positie in de internationale goederenhandel met betrekking tot Duitsland.

herstel op wat te merken was aan een geringere afname van de reserves. Italië en Polen deelden met Duitsland eenzelfde lot. Duitsland spande echter de kroon. Werd er gekeken naar de samenstelling van de reserves dan bleken er markante verschillen. Ten opzichte van het goud namen bij Zwitserland en Nederland de deviezenreserves toe. Bij Frankrijk was dat in mindere mate het geval. De lichte reservedaling bij Groot-Brittannië lag bij de afname van het goud. Italië, Polen en Duitsland verloren veel goud. De geldomloop daalde, zij het ook hier met verschillen tussen de landen (Eilsener Vortrag bijlage 1b). Uiteraard werd dat beïnvloed door het conjunctuur- en monetaire beleid van regeringen en centrale banken. Over de hele linie daalden de bankdiscontovoeten in de periode 1931-1933 (Eilsener Vortrag bijlage 1d en tabel 5). Dit weerspiegelde de reactie van de banken op de daling van de vraag naar kort krediet ten gevolge van de een dalende conjunctuur. De bankdiscontovoeten lagen in Duitsland traditiegetrouw hoger. Het discontobeleid van de Rijksbank beoogde na 1931 enige verruiming van de geldomloop. De wisselportefeuilles van de banken daalden desondanks. Het wisselverkeer bleef per saldo op een bijzonder laag niveau zitten. Het was gedaald van 9,2 mld rijksmark in 1929 naar 5,6 mld rijksmark in 1932 (tabel 9). Langlopende kredieten bleven rentevast, maar werden bijna niet meer opgenomen (Eilsener Vortrag bijlagen 17 en 3b). Duitsland zat nog steeds in de deflationaire crisis, die onder Brüning was ontstaan.

Hoezeer Duitsland geconfronteerd werd met een handelspolitiek probleem liet Schacht zien aan de hand van de exportontwikkeling. Hij maakte daarbij onderscheid tus-

sen de landen die wel en niet gedevalueerd hadden. Tussen 1928 en 1933 nam de Duitse uitvoer af naar de Scandinavische landen met 59,01%, naar Groot-Brittannië met 65,62%, naar de landen van het Britse Rijk met 61,40%. Bij de zogenaamde goudlanden was de daling van de Duitse export minder, maar niet afwezig. De daling varieerde van 38,48% (Zweden) tot 58,44% (Italië). Naar de Verenigde Staten daalde de export echter met 69,10% (Eilsener Vortrag bijlage 11). De teruggelopen wereldhandel werd in deze cijfers weerspiegeld, wat Schacht in dezelfde publicatie eveneens liet zien. Tevens stond hij stil bij de ruilvoetverslechtering waarmee Duitsland te maken kreeg (beide cijfers in Eilsener Vortrag bijlage 4). Het leek erop dat de landen die hun munt hadden gedevalueerd er beter vanaf kwamen. Dat was zeer betrekkelijk. Op enkele uitzonderingen na verloren de landen, die gedevalueerd hadden, toch marktaandeel. Tot de uitzonderingen behoorden Groot-Brittannië, Japan, Zweden en Denemarken. De regel werd bevestigd door de Verenigde Staten die vanaf 1933 bewust een depreciatie van de dollar in de hand werkten (Eilsener Vortrag bijlage 10).

Vanaf 1930 tot 1933 daalden bij vrijwel alle industrielanden zowel in- als uitvoer. 1933 liet een verbetering zien, die helaas van kort duur bleek te zijn<sup>265</sup>. Dit was eveneens te merken aan de goederenproductie en de transportsector. Beiden leefden in de loop van 1932 op, om na 1933 weer in te zakken. Tot de uitzonderingen behoorden Groot-Brittannië en Duitsland. Deze landen

---

<sup>265</sup> De uitsplitsing naar landen: Institut für Konjunkturforschung uLv Prof. Dr. Ernst Wagemann. *Wochenbericht Nr. 41*. (Berlin 1936). 165.

zagen hun goederenproductie stijgen. Het productieherstel bij andere industrielanden kwam in 1934. Desondanks werd het productieniveau van voor de conjuncturele neergang niet bereikt (Eilsener Vortrag bijlage 1h). Hoezeer de wereldeconomie in het slop zat, illustreerde Schacht verder aan de hand van de grondstoffenprijzen en voorraden. De grondstoffenprijzen daalden vanaf 1929 (Eilsener Vortrag bijlage 8) en de voorraden stegen vanaf 1930 (Eilsener Vortrag bijlage 6).

Schacht kwam tot het oordeel dat deze algehele malaise te wijten was aan vraaguitval. Hij ging in op de werking van het monetaire stelsel en constateerde dat de trend was het interne- en externe monetaire beleid te ontkoppelen met als consequentie dat het wisselkoersbeleid bepaald werd door het gewenste deviezen- en goudsaldo waarbij de structuur van de betalingsbalans in relatie tot de economische structuur en de conjunctuurpolitiek van de regering de belangrijkste factoren waren. Regeringen gingen ertoe over importbeperkende maatregelen te nemen met een tweeledig doel: versterking van hun conjunctuurbeleid en het bereiken van het daarbij passende deviezen- en goudsaldo (Eilsener Vortrag, bijlage 24). Het externe beleid was op nationalistische leest geschoeid. Dat was in Duitsland niet anders, zij het dat Schacht deze ontwikkeling heilloos vond omdat het de internationale economische depressie met zijn krimpende wereldhandel verdiepte. Hij zag zich gedwongen eveneens een dergelijk beleid te voeren, maar verzuimde niet daar kritiek op te hebben. Dat was het hoofdthema van zijn Eilsener Vortrag.

## Hoe ging Schacht tewerk

Schacht zocht samenwerking met de Verenigde Staten. Dat land had het grootste bedrag aan kredieten op Duitsland uitstaan en hun handelsbalans pakte voor Duitsland negatief uit <sup>266</sup>. De crediteurenpositie van de Verenigde Staten was een belangrijke factor bij het ontstaan van de crisis van 1931. Schacht werd door de Amerikaanse regering uitgenodigd voor informeel overleg over de Wereld Economische Conferentie die in de maanden juni en juli 1933 in Londen gehouden zou worden. Zijn gesprekken liepen uit op een grote teleurstelling. Hij deed daar op zijn bekende bloemrijke wijze verslag van <sup>267</sup>. Hij sprak met president Roosevelt en minister Cordell Hull in aanwezigheid van de Duitse ambassadeur in Washington, Hans Luther <sup>268</sup>.

De Verenigde Staten voerden naar Schachts oordeel een monetaire politiek die bewust een depreciatie van de dollar beoogde. De Verenigde Staten waren erop uit hun export te promoten en de import van industriële producten af te knijpen om zo de eigen werkgelegenheid te bevorderen. Met het bieden van een hogere dollarprijs voor goud (depreciatie van de dollar), wilde het de samenstelling van de reserves veranderen. Er moest meer goud in zitten dan strikt genomen voor het handhaven van de koers van de dollar nodig was. Het goud werd vanuit de reserves van de FED in een stabilisatiefonds

---

<sup>266</sup> Papadia en Schioppa. *Foreign Debts and Secondary Markets, Lessons from Interwar Germany*. (London/ Brussels 2014). Tabel 1 op pagina 7 en de tabellen 2 en 3 op pagina 8.

<sup>267</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 180-181.

<sup>268</sup> Hans Luther was door Hitler weggepromoveerd naar deze post.



gestopt. Het fonds diende dan twee doelen: manipulatie van de dollarkoers ten eigen gerieve en als dekking van grotere hoeveelheden schatkistpapier die het fonds bereid was te herdisconteren. Dat gaf de federale regering de ruimte om de economie een stimulans te geven. Handelspolitieke maatregelen om de eigen industrie te beschermen, ondersteunden dit beleid. In een wereld waar de goederenomzetten daalden, de kapitaalmarkten niet meer functioneerden om liquiditeit op economisch verantwoorde wijze weg te zetten en waar economieën in een depressie zaten, getuigde een dergelijke politiek van nationaal egoïsme. Zou de Amerikaanse regering op de geplande conferentie bereid zijn haar koers te wijzigen?

Schacht probeerde de Amerikanen ervan te overtuigen dat het zinvol was, met het oog op de conferentie, wat te doen aan Duitslands schuldenvraagstuk en de afzet van Duitse industrieproducten. Verdergaand was het de vraag of de Amerikaanse regering niet wilde meewerken aan het mobiliseren van de monetaire reserves voor het aanwakkeren van de internationale conjunctuur. Het herstel van de goederenhandel door het wegnemen van protectionistische maatregelen, hoorde daarbij<sup>269</sup>. Hij waarschuwde dat als de Wereld Economische Conferentie geen uitzicht bood op een dergelijke aanpak, Duitsland gedwongen werd een betalingsstop af te kondigen. Hij kreeg nul op request. Hij concludeerde dat hij moest handelen en niet moest afwachten wat de Wereld Economische Conferentie zou opleveren.

---

<sup>269</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag. Über das deutsche Transferproblem, "Finanzwunder" und "Neuer Plan"*. geven deze analyse. Elementen zijn in zijn andere publikaties uit die tijd terug te vinden.

Direct na thuiskomst zocht Schacht crediteurenoverleg om tot een regeling van de schulden te komen<sup>270</sup>. Het vond in mei 1933 plaats te Berlijn. Hij hield de vertegenwoordigende banken voor dat de handelspolitieke beschermende maatregelen inclusief de devaluaties van de landen waarnaar Duitsland exporteerde bij een krimpende wereldhandel, ertoe hadden geleid dat er onvoldoende deviezen binnenkwamen om import, renten, dividenden en aflossingen aan het buitenland te betalen. De deviezen- en goudreserves van de Rijksbank stonden dat niet toe. Hij overwoog daarom een transferstop in te stellen en een regeling te treffen die bepaalde welke betalingen nog wel konden plaatsvinden. Een uitzondering zou dan gemaakt worden voor de zogenaamde politieke leningen, zoals de Dawes- en de Younglening. De Duitse regering voelde er niets voor om over de betalingen op deze leningen in conflict te komen met andere regeringen. Hij stelde de aanwezige banken een regeling in het vooruitzicht die tegemoet kwam aan de belangen van de crediteuren. Duitsland wilde zo voorkomen dat zij bij een te vergaande betalingsstop erop aan zou sturen hun regeringen tegenmaatregelen te laten nemen. Dat spande het paard achter de wagen.

Schachts uiteindelijke voorstel aan crediteuren behelsde een regeling waarbij crediteuren gelimiteerd betalingen in hun valuta van de hun toekomende renten en aflossingen tegemoet konden zien. Ze kregen voor een deel hun vorderingen keurig in de valuta uitgekeerd, waarmee indertijd de leningen waren afgesloten. Voor

---

<sup>270</sup> Partijen waren behalve Duitsland, de VS, Groot-Brittannië, Nederland, Zwitserland, Frankrijk, België en Zweden. Schacht. 76 *Jahre meines Leben*. 397-399.

het deel dat niet in hun valuta werd voldaan, ontvingen ze tegoedbiljetten in rijksmark, de scrips. Deze waren verhandelbaar. De bezitters van scrips kregen de mogelijkheid ze met een korting te verzilveren in hun valuta bij de Golddiskontbank<sup>271</sup>. De officiële wisselkoers van de rijksmark gold als rekeneenheid.

Schacht constateerde dat de buitenlandse banken begrip toonden voor zijn zienswijze<sup>272</sup>. Crediteuren kozen met andere woorden eieren voor hun geld omdat ze ook wel inzagen dat ze anders met een situatie van betalingsonmacht geconfronteerd konden worden. Mochten hun regeringen in dat geval met sancties komen om betaling af te dwingen, dan was hun probleem om aan geld te komen niet opgelost. Van een kale kip konden ook regeringen geen veren plukken.

Dit systeem was een korte termijnoplossing. De werkelijke oplossing lag in het herstel van de wereldhandel met het beëindigen van protectionistische maatregelen, waaronder wisselkoersmanipulaties en in het herstel van de kapitaalmarkten door een einde te maken aan de structurele betalingsonevenwichtigheden. De oplossing die Schacht voor ogen had, bestond uit de activering van de aanwezige reserves om gecoördineerd liquiditeit in de markt te zetten. Met die liquiditeit kon Duitsland zich met behulp van zijn investeringsinspanningen uit zijn tekorten werken mits het vrije geld- en goederenverkeer

---

<sup>271</sup> Voor een beschrijving van de scrips, zie Hans Georg Glasemann. *Deutschlands Auslandsanleihen 1924-1945*. (Berlin 2013).16-17.

<sup>272</sup> Schacht, *Magie des Geldes*. 181-183.

werd hersteld. Zo kon er ook een einde worden gemaakt aan de wereldwijde depressie<sup>273</sup>.

Uiteraard lag het niet op de weg van de aanwezige banken om dat allemaal te bewerkstelligen. Dat moesten hun regeringen en centrale banken doen. Zij moesten echter wel beseffen dat het ook in hun belang was, dat die fundamentele oplossing er kwam. De geplande Wereld Economische Conferentie zou duidelijkheid moeten verschaffen. Die mislukte. Schacht nam de gelegenheid te baat om in de slotverklaring van de Duitse delegatie nog eens uiteen te zetten voor welke dilemma's Duitsland stond en hoezeer de uitkomst van deze conferentie Duitsland dwong zijn eigen weg te gaan. Schacht wachtte niet langer en voerde per 1 juli 1933 het hiervoor beschreven beleid in<sup>274</sup>.

Het doel was de deviezenbalans in evenwicht te brengen. Na de scripsregeling volgden meer maatregelen om dat doel te bereiken. Zo werden er tegoedbiljetten geïntroduceerd in het buitenlandse diensten- en in mindere mate het goederenverkeer. De ontvangers van de tegoedbiljetten konden ze gebruiken voor hun aankopen in Duitsland.

Schacht en zijn mede-directieleden bedachten bij de scripsregeling een ingenieus verrekeningssysteem om de export te bevorderen en zo de deviezenbalans te versterken. Er werd een Conversiekas als dochter van de Rijksbank opgericht die Duitse debiteuren in staat stelde hun buitenlandse rente- en aflossingsverplichtingen met

---

<sup>273</sup> Schacht, *Eilsener Vortrag*.

<sup>274</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 308-310.

rijksmarken na te komen<sup>275</sup>. De Kas nam deze schuld over en ontving van de debiteuren het daarmee gemoeide bedrag in rijksmarken. De Kas betaalde buitenlandse crediteuren dan met deviezen en scrips. De deviezen werden in rekening-courant van de Golddiskontbank betrokken die zo nodig haar deviezen ontving van de Rijksbank. De crediteur kon zijn scrips met korting aan de Golddiskontbank verkopen en ontving daarvoor een bedrag in hun eigen valuta. Deze bank verrekenende de scrips tegen het volledige bedrag in rijksmarken met de Kas. Langs deze route was de schuld gedelgd met minder deviezen en bleef de Golddiskontbank zitten met een deviezenvordering van de Rijksbank met daar tegenover een positief resultaat in rijksmarken. Deze winst in rijksmarken werd ingezet als exportsubsidie als er sprake was van additionele export. Daaruit kwamen deviezenopbrengsten die conform de bestaande deviezenregelingen terecht kwamen bij de Rijksbank. De opzet was dat deze deviezenontvangsten de rekening tussen de Golddiskontbank met de Rijksbank kon vereffenen. De export werd gestimuleerd met subsidies waarmee feitelijk de koers van de rijksmark werd verlaagd waartegen werd geëxporteerd. Dat stond gelijk met een selectieve depreciatie.

Het welslagen van het hele systeem hing af van drie factoren. Zouden de crediteuren meewerken, zou het deviezensaldo meevallen wat niet alleen afhankelijk was van de regeling maar ook van de mate waarin exporten werden gerealiseerd. Dan moest ook nog rekening worden gehouden met de additionele importen die daarvoor

---

<sup>275</sup> Er waren coupures van 5, 10, 30, 40, 100, 500 en 1000 rijksmark, wat de eventuele verhandelbaarheid vergemakkelijkte.

nodig waren. Politiek gezien was het welslagen ook afhankelijk van de reacties van andere regeringen.

### **Wat waren de mogelijkheden wanneer genoemde risico's optraden**

Zouden de genoemde risico's ook optreden? Hitlers beleid leidde tot een verhoogde vraag naar industriële goederen en de daarvoor benodigde importen. De voedselvoorziening vroeg om import van landbouwproducten. Het beleid stimuleerde de industriële productie met als nadeel dat de industrie minder geïnteresseerd was in de export, maar wel geïmporteerde grondstoffen nodig had. Wanneer de markten voor industriële goederen zwak bleven, gaf dat de exporterende industrie een extra alibi om zich te richten op de toegenomen binnenlandse vraag. Bij elkaar nam de importrekening toe en groeide de exportrekening onvoldoende om de zo mooi bedachte scripsregeling tot een succes te maken.

Een paar oplossingen waren denkbaar. De export-subsidies werden aanvullend uit 's rijks kas betaald of de industriële bedrijven werden gedwongen hun exportprijzen concurrerend te krijgen. Het kostte de bedrijven in dat geval marge. Betalingen uit het rijk's budget had uiteraard financiële gevolgen, hetzij in de fiscale sfeer, hetzij in de groei van de schuld als andere inkomsten uitbleven die compensatie boden. Het was ook denkbaar het deviezendeel in de scripregeling omlaag te brengen en dat te combineren met een grotere korting op de scripsaankoop door de Golddiskontbank. Een dergelijke verscherping van de regeling kon rekenen op verzet van de crediteuren. Uiteraard kon ook een rem op Hitlers

beleid de importbehoefte afzwakken en bij de bedrijven meer belangstelling voor de buitenlandse afzet wekken. De laatste optie leek politiek irriëel. De andere kwamen stuk voor stuk aan de orde.

### **Het schuldenterugkoopbeleid**

Er was nog een andere oplossing in combinatie met de scripsregeling. De buitenlandse schuld kon ook teruggekocht worden. Ook hier draaide het om het vinden van een oplossing, die minder deviezen kostte dan het normaal afwikkelen van de schuld met zijn jaarlijks terugkerende betalingen van renten en aflossingen. Het kwam weer neer op het vinden van een antwoord op de vraag of crediteuren bereid waren hun vordering met verlies te verkopen. Er kwam wel een vraag bij. Welke Duitse belegger of bank was bereid de leningen te kopen? Zij zouden dat alleen doen wanneer de Duitse debiteur solide was en zij een aantrekkelijk rendement konden halen. Dan nog moesten ze over de deviezen beschikken om de koop te kunnen doen. Het was natuurlijk ook mogelijk dat de debiteur zijn eigen schuld terugkocht. Ook hij zou dat alleen doen om een aantrekkelijk rendement te halen. Bovendien moest hij voldoende liquide zijn en ook nog over de deviezen beschikken om zo'n transactie te kunnen doen.

Schacht en zijn mede-directieleden vonden een oplossing. In het recente verleden werd het Duitse beleggers, banken en debiteuren mogelijk gemaakt obligaties op te kopen, die op buitenlandse beurzen waren geplaatst. Geconverteerd in rijksmarken werden ze doorgezet op Duitse beurzen. Dat loonde zeer de moeite wanneer de

koers op de buitenlandse beurs laag lag en ze inderdaad aan de Duitse beurs tegen een hogere koers doorgezet konden worden. Deze lucratieve handel kon plaatsvinden omdat buitenlandse beleggers deze obligaties riskant vonden en daarom minder dan de nominale waarde wilden accepteren. Eenmaal geconverteerd in rijksmarken en betrekking hebbend op een solide debiteur, lag de koers in Duitsland hoger dan in het buitenland. Met zulke transacties kon koerswinst behaald worden. De aantrekkelijkheid van een dergelijke transactie nam toe wanneer de Duitse belegger tegen de officiële koers van de rijksmark deviezen kon inkopen voor zijn transactie in een land met een gedevalueerde munt.

Schacht en zijn directie zetten nu de Golddiskontbank als tussenpersoon in om hetzelfde te doen. Particulieren konden inmiddels niet meer gemakkelijk aan deviezen komen. Dat lag bij de Golddiskontbank anders. Die kon uiteindelijk terecht bij de Rijksbank met behulp van een daarop ingerichte regeling. Ook hier werd de koerswinst van de Golddiskontbank ingezet om de export te subsidiëren. Daaruit moesten weer de deviezen komen om het voor de Rijksbank aantrekkelijk te maken om aan zo'n opzet mee te werken. Zou dit terugkoopbeleid succesvol zijn, dan nam ook langs deze weg de buitenlandse schuld af. Schulden die zo werden gedelgd, leidden niet meer tot afwikkeling van renten en aflossingen langs de scripsregeling. Het was de vraag op welke regeling buitenlandse crediteuren afgingen.

De Rijksbank nam in ieder geval een toetsingsmaatregel om vast te stellen dat het bij de terugkoop- en de scripsregeling echt om additionele export ging. Bedrijven moesten voor hun subsidieaanvraag naar



toetsingsbureaux. Het was bedrijven toegestaan hun buitenlandse schuld op te kopen en daarvoor deviezen te gebruiken uit hun exportopbrengsten. Ze verplichtten zich echter deze schuld door te zetten via de Duitse beurzen en de koerswinst in te zetten voor het bijstellen van hun exportprijzen. Ook hier draaide het om het realiseren van additionele exporten<sup>276</sup>.

Het beleid bleek in 1933 een succes te zijn. In dat jaar werd voor ongeveer 1,2 mld rijksmark aangekocht aan scrips en hoofdsommen en aan Sperrmarken in Duitsland omgezet. Dit cijfer zou niet meer overtroffen worden<sup>277</sup>. In 1934 was de omzet gedaald naar 0,6 mld rijksmark. Lag de totale buitenlandse commerciële schuld in 1933 nog op ongeveer 23 mld., in 1934 was ze gedaald tot ongeveer 18 mld. rijksmark. Het schuldenbeleid speelde daarbij zeker een rol. In deze cijfers zat ook de geleidelijke afbouw van de kortlopende schuld via de standstill-overeenkomsten. De publieke buitenlandse kortlopende

---

<sup>276</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 310.

<sup>277</sup> Klug. *The German Buy-Backs*. Klug concludeert in zijn studie dat de terugkoopregeling op zich een succes was, gezien het aantal geslaagde transacties. Dit wordt weergegeven op tabel 6, pagina 20. De schuldbposities zelf worden alleen voor het jaar 1932 gegeven in tabel 5 op pagina 12. Zijn tabellen wijken af van de vergelijkbare tabellen bij Papadia en Schioppa. *Foreign Debts*. De verklaring ligt in het gebruik van de statistieken. Klug gebruikt de Volkenbonds statistieken. Papadia en Schioppa hadden de beschikking over Duitse statistieken, die in handen waren gekomen van de Bank of England. Schuldenterugkoop en schuldbposities bij hen in tabel 4 op pagina 9. Het koersverloop bij de betrokken leningen op de grafiek 3 op pagina 22. Deze cijfers worden hier gebruikt als zijnde de meest betrouwbare.

schuld bleef na 1933 stabiel op het niveau van 4 à 4,6 mld. rijksmark<sup>278</sup>. Deze schuld viel buiten de regelingen.

Schacht verdedigde dit beleid met het argument dat crediteuren toch een substantieel deel van hun vorderingen konden innen. Hij wees erop dat crediteuren over de looptijd voor de introductie van dit beleid toch hun renten ontvingen die hoger lagen dan in hun eigen land<sup>279</sup>.

Tevens wees hij erop dat het aankoopbeleid voor de crediteuren een betere koers inhield dan zonder dat beleid. Er was immers meer vraag op hun eigen beurs wat de koers daar ten goede kwam<sup>280</sup>. Het was al met al voor crediteuren een schrale troost.

De terugval in de omzet aan opkooptransacties na 1933 was opmerkelijk gegeven een aantrekkelijk koersverloop aan de New Yorkse en Duitse beurzen. In 1934 verslechterde de handelsbalans. Bij de lopende rekening was het niet anders. Na alle plussen en minnen stelden de goud- en deviezenreserves bij de Rijksbank niets meer voor. Deze cijfers wezen op een onbevredigend begin van dit beleid<sup>281</sup>. Ze dwongen tot een analyse van de factoren die dit betalingsbalansbeeld bepaalden (tabel 10.1 van de statistische bijlage).

---

<sup>278</sup> James. *The German Slump*, tabel XXXIX op pagina 404.

<sup>279</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag*, het bijschrift bij bijlage 17.

<sup>280</sup> Schacht, idem, in het bijschrift bij bijlage 34.

<sup>281</sup> Ebi. *Export um jeden Preis, die deutsche Exportförderung von 1932-1938* (Stuttgart 2004). Ebi komt tot de conclusie dat het beleid faalde.

In 1933 werd additionele export gerealiseerd tot zeer aanzienlijke percentages van de totale export<sup>282</sup>. De relatieve betekenis hiervan werd duidelijk gelet op de afname van de exportopbrengsten vanaf 1933. Gezien de importuitgaven was een tekort op de handelsbalans onvermijdelijk<sup>283</sup>. De totale handel gemeten in rijksmarken nam af<sup>284</sup>. Hoezeer volume- en prijseffecten een rol speelden, bleek uit de import- en exportprestatie in tonnen en geldelijke opbrengsten (de ruilvoet). De export in tonnen overtrof de import in tonnen, maar leidde niet tot een verbetering van de handelsbalans<sup>285</sup>. Er was sprake van een discrepantie tussen de prijsontwikkeling bij de export- en importprijzen. De betekenis van deze ontwikkeling was geen andere dan dat de exportindustrie een grotere buitenlandse afzet moesten realiseren, wilde deze de groeiende importuitgaven bij kunnen houden. De structuur van de Duitse export speelde daarbij een rol. De Duitse export was sterk afhankelijk van wat zich op de markten voor industrieproducten afspeelde. Daar was nog

---

<sup>282</sup> Zie W. Strauss. *Die Zusatzausfuhr mit Hilfe von Bonds und Scrips*. (Leipzig 1936). 79 en volgende, Geciteerd door Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 310 en 311.

<sup>283</sup> Zie de tabel op pg 16 en de tabel op pg. 25 van het Wochenbericht Nr. 41 van Oktober 1936, Institut für Konjunkturforschung.

<sup>284</sup> Ritschl. *Deutschlands Krise und Konjunktur*. grafiek 3.1 op pg. 109 laten een handelsbalansontwikkeling zien van 1927 tot 1934 waarin het cijfermatige beeld dat Schacht zelf geeft, wordt bevestigd.

<sup>285</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag*. Bijlage 4. Ebi. *Export um jeden Preis.*, tabel 11 op pagina 62 laat een voortdurende daling van het Duitse aandeel in de wereldexport zien in de periode 1930-1934, bij een overall afnemend volume. Het prijseffect, exclusief valuta effect, wordt zichtbaar gemaakt in Ebi. tabel 9 op pagina 52.

steeds sprake van krimp<sup>286</sup>. Er was prijserosie. De prijzen van Duitse importen lieten in de loop van 1933 een stijging zien die, gelet op de volume ontwikkeling, de importuitgaven deden stijgen. Die prijsstijging vroeg om een verklaring. Grondstoffenproducerende landen zagen zich gedwongen om tot productiebeperking over te gaan om door middel van een zo afgedwongen prijsstijging, hun kostendekking en hun handelsbalans te verbeteren<sup>287</sup>. Wat Duitsland betrof, speelden nationale factoren een rol. Het binnenlandse conjunctuurbeleid werd bewust op de expansionistische koers gezet. Importstijging en afzetverschuiving naar het binnenland waren het gevolg. Dat verklaarde ook het percentage van de gesubsidieerde additionale export. Die leek mooier dan het was.

Buiten het beleid viel de zogenaamde compensatiehandel. De compensatiehandel bood het bedrijfsleven mogelijkheden om met een minimaal gebruik van directe geldtransacties, handel te drijven met als aantrekkelijk bijverschijnsel dat daarmee het deviezenbeleid van de rijksregering omzeild kon worden. Op zich zelf was deze handel een gebruikelijke praktijk, maar moeilijk door overheden te controleren. Onderlinge aankopen en leveringen werden aan elkaar gekoppeld en boekhoudkundig verwerkt. Betalingen bleven beperkt tot de saldi. Bij grote concerns en conglomeraten kon dat intern geregeld worden door middel van boekingen op het niveau van de werkmaatschappijen en salderingen op een hoger niveau in de bedrijfskolom.

---

<sup>286</sup> Dit wordt bevestigd door de tabellen in het eerder geciteerde *Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung*.

<sup>287</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag*. De grafieken van de grondstoffenmarkten in de bijlage 9.

Ook binnen kartels en bedrijfstakken vonden door onderlinge afspraken deze praktijken plaats. Beleidsmatig behoefde dat niet problematisch te zijn omdat de benutting van schaarse deviezen achterwege bleef, terwijl de transacties toch konden plaatsvinden. Het probleem was dat internationaal opererende bedrijven hun kasposities via buitenlandse banken regelden. Daarop had de Rijksbank geen greep. Ook kon de Rijksbank niet zonder meer nagaan wat er door malversaties met de facturering aan deviezenopbrengsten verborgen bleef.

Internationale concerns en kartels waren in ieder geval van de exportstimulering uitgesloten, juist vanwege de beschreven praktijken. Bij bedrijfstaksgewijze afspraken werd op dit soort praktijken toegezien en kon uitsluiting van het exportsubsidiebeleid plaatsvinden. De administratieve last voor alle betrokkenen werd er niet minder om. In 1937 kwam er een verbod op compensatietransacties binnen kartels, concerns, conglomeraten en bedrijfstakken.

### **Tegenvallend terugkoop- en scripsbeleid**

De scripsregeling werd in 1934 herzien. De Conversiekas betaalde crediteuren minder in deviezen en meer in scrips. De crediteuren kregen enige compensatie door een kleinere korting bij de verkoop van de tegoedbewijzen aan de Golddiskontbank. Crediteuren reageerden hierop door geen scrips meer te accepteren en verlengden op die manier een groot deel van hun vordering. Ze konden uitwijken naar het schuldenterugkoopbeleid. Uit de statistiek bleek daarvan niets. Het exportbevorderingsbeleid verloor een financieringsbron. De reden was dat

regeringen overleg zochten, waardoor crediteuren een afwachtede houding aannamen.

De Nederlandse en Zwitserse regeringen wilden duidelijkheid over de betalingen aan hun crediteuren en wilden overleg over de concurrentievervalsende Duitse gesubsidiëerde export en de Duitse belemmeringen op hun export. Met Nederland was in 1934 bij verdrag overeengekomen de betalingen bij goederentransacties te vereffen en de eventuele resterende saldi te verrekenen (verdragsclearing). Deze overeenkomst ging gepaard met een handelspolitieke overeenkomst om er zorg voor te dragen dat de betalingssaldi tussen beide landen niet te groot werden. Dat zou de verrekening vanzelfsprekend bemoeilijkt hebben<sup>288</sup>. Vrijwel direct na het afsluiten van deze overeenkomst was hij al ter ziele. In de plaats daarvan kwam een overeenkomst waarbij de betalingen van Nederlandse im- en export liepen via de clearingkas van het Nederlandse Clearing Instituut en aan Duitse zijde via de Verrechnungskasse. Dat vroeg om een afspraak met betrekking tot de saldi in guldens en rijksmarken. Deze moesten weggewerkt worden. De rekeningen werden verreffend door de wederzijdse handel en de daarbij berekende goederenprijzen zo aan te passen dat dit mogelijk werd<sup>289</sup>. Dit betalings- en handelsbilateralisme was geen specifiek Duits-Nederlands verschijnsel. Het werd in industrieel Europa gepraktiseerd<sup>290</sup>. Nationale belangen bepaalden de compromissen die hun neerslag vonden in

---

<sup>288</sup> B.G. Meijer. *Economisch Technische Verschijnselen*. (Purmerend 1949) 183-184.

<sup>289</sup> H.A.M. Klemann en S. Kudryashov. *An Economic History of Nazi-occupied Europe 1939-1949*. (London 2012) 191-192.

de overeenkomsten waarbij het bilaterale handels- en betalingsverkeer werd geregeld.

H.M. Hirschfeld, directeur generaal van het Ministerie van Nijverheid en Handel (Economische Zaken) in de periode 1933-1939, gaf in zijn persoonlijke herinneringen een mooi beeld hoe de onderhandelingen tussen Nederland en Duitsland verliepen<sup>291</sup>. Nederland dreigde met de autonome clearing die neerkwam op een afgedwongen betalingsevenwicht bij goederentransacties, waarbij het Nederlandse im- en exportpakket als uitgangspunt gold en Nederland de wisselkoers waarmee betalingen werden verrekend, eenzijdig vaststelde (de clearingkoers). Nederland zou met een dergelijke maatregel Duitse belangen schaden. Het resultaat was dat Nederland al in december 1933 met Duitsland een overeenkomst sloot, waarbij Nederland de renten en aflossingen op zijn aan Duitsland verstrekte langlopende kredieten betaald kreeg. Daar stond tegenover dat Nederland meer Duitse producten zou afnemen. Dit leidde tot de genoemde clearingsafspraken van 1934. Met Zwitserland kwam een vergelijkbare regeling tot stand. Deze overeenkomsten droegen vanzelfsprekend niet bij aan een positieve gemoedstoestand bij Duitslands overige buitenlandse crediteuren. Zij zochten niet tevergeefs steun bij hun regeringen om in een gelijkwaardige positie met de Nederlandse en Zwitserse crediteuren te komen.

Van 27 april tot 29 mei 1934 kwamen Duitsland en zijn belangrijkste crediteurenlanden in Berlijn bijeen om

---

<sup>291</sup> H.M. Hirschfeld. *Herinneringen uit de jaren 1933-1939* (Amsterdam/Bussel 1959).

te onderhandelen<sup>292</sup>. De bijeenkomst werd een mislukking omdat de crediteurenlanden er niet in slaagden een gemeenschappelijke noemer te vinden om eensgezind met Duitsland te onderhandelen. Ze vonden elkaar alleen in een opvatting over de behandeling van de zogenaamde politieke leningen, zoals die van Dawes en Young. Duitsland moest onverkort de renten en aflossingen op die leningen blijven voldoen. De kwestie werd niet op de agenda gezet. Er viel niet over te praten. De pogingen van Schacht en de zijnen mislukten om, en-marge van de bijeenkomst, toch op dit punt concessies te krijgen. De conferentie was een steekspel tussen partijen, die onwilling waren om het met elkaar eens te worden.

Illustratief was de discussie tussen Schacht en de Britse delegatie. De Britse banken die actief waren op het gebied van de handelsfinanciering, hadden kortlopende vorderingen op Duitsland uitstaan. Die waren met de standstill-overeenkomst geregeld. De Brits-Duitse handel had er alle belang bij hun relatie niet te beschadigen. Op dit punt was de compromisbereidheid aan Engelse zijde groot. Dat lag anders bij de Britse crediteuren met langlopende vorderingen op Duitsland. Zij wilden prompte en volledige betaling en hadden te maken met de srips- en terugkoopregeling. De Britse bedrijven die belang hadden bij de productie van industrieproducten ergerden zich aan de Duitse exportbevorderingsmaatregelen. Schacht moest met deze verschillende Britse belangen rekening houden.

---

<sup>292</sup> Voor een beschrijving van het feitelijk verloop van de conferentie en de ontwikkelingen daarna, zie Ebi. *Export um jeden Preis*. 136-150.



De Britse regeringsvertegenwoordigers kwamen met het voorstel om de Duitse debiteuren met hun langlopende schuld te verplichten de betaling van renten en aflossingen via de Conversiekas te doen tegen de predevaluatiekoers van het pond. Duitse debiteuren konden dan niet langer profiteren van de postdevaluatie-koers en moesten meer rijksmarken in de Kas storten. De Conversiekas kreeg in dit voorstel meer rijksmarken binnen en kon dan ook meer ponden tegen de postdevaluatie koers van het pond kopen bij de Golddiskontbank. Daarmee kon het scripsgedeelte verminderd worden. Schacht reageerde met de opmerking dat de Britten hun exporten naar Duitsland tegen de post-devaluatiekoers en hun Duitse importen tegen de pre-devaluatiekoers moesten afrekenen. Het debat getuigde van wederzijdse spitsvondigheden, maar bracht geen oplossing.

Aan het einde van de bijeenkomst deed Schacht een bod, waarover geen overeenstemming werd bereikt. Het kwam erop neer dat de crediteuren van langlopende leningen formeel alle rechten met betrekking tot renten en aflossingen behielden maar deze niet meer op de vervaldatum konden verzilveren. De betalingen over het tweede halfjaar van 1934 zouden nog wel overgemaakt worden. Voor de betalingen daarna konden ze verhandelbare scrips ontvangen met het recht deze om te zetten in een obligatie met een looptijd van 10 jaar (1935-1945) en een rentecoupon van 3%. De obligatie was gesteld in de valuta van de crediteur volgens de officiële wisselkoers van de rijksmark. De obligatie kon eerder verzilverd worden door middel van een verkoopoptie bij de Golddiskontbank. Dan kregen deze crediteuren te maken met een korting van 40% op de hoofdsom. Dit aanbod

was 30 dagen van kracht met de mogelijkheid tot verlenging. De deviezenpositie van de Rijksbank zou bepalend zijn of dit aanbod na 30 dagen gestand kon worden gedaan. Dit ter aanmoediging van de crediteuren om hier snel in te stappen. Hiermee werd de scripsregeling omgezet in een doodgewone schuldenregeling met verlenging van de looptijden. Op handelspolitiek terrein gebeurde er tijdens dit overleg verder niets. Vanaf het begin werd dit onderwerp door alle partijen gezien als een bilaterale kwestie.

Partijen gingen uiteen in de wetenschap dat hierna bilateraal overleg het spel zou bepalen. Ze wisten ook dat de genoemde politieke leningen boven de markt bleven hangen omdat Schacht en de zijnen daaraan toch wilden tornen. Het doel van Schacht bleef het bereiken van een toereikend deviezensaldo om de noodzakelijk geachte importen te kunnen betalen. De Britse minister Neville Chamberlain liet er geen gras over groeien. Hij sprak op 4 juni 1934 in het Lagerhuis dreigende woorden en kondigde wetgeving aan die autonome clearing mogelijk maakte. Bovendien kon de Recovery Act, stammend uit de tijd van de herstelbetalingen, worden geactiveerd. Deze bood de mogelijkheid op Duitse importen een extra heffing te leggen waarvan de opbrengst nu ten goede kwam aan de Britse crediteuren. Het hing geheel van de Duitse opstelling af of dit zou worden doorgezet. De Fransen en de Zweden lieten ook weten dat het uitblijven van goede betalingsafspraken niet zonder gevolgen zou blijven.

De maatregelen waar Neville Chamberlain mee dreigde, hielden het kabinet Hitler er niet vanaf door te zetten. Op voorstel van Schacht besloot het kabinet op 14 juni

1934 aan te kondigen dat de betalingen op de politieke leningen dezelfde behandeling zouden krijgen als de overige langlopende buitenlandse schuld. Dat was tegen het zere been van alle landen die belang hadden bij deze betalingen. Toch zochten Groot-Brittannië en de overige crediteurenlanden overleg met Duitsland. Ze stelden voor om over het bod van Schacht van eind mei 1934 te onderhandelen, maar dan moest de maatregel met betrekking tot de politieke leningen van tafel. Ze wensten bovendien gelijke behandeling van alle crediteuren. Werd dat aanvaard dan waren de aparte overeenkomsten van Duitsland met Zwitserland en Nederland van de baan.

Schacht bood tegenspel. De politieke leningen werden, wat hem betrof, net zo behandeld als alle andere langlopende leningen. Het was een gok in de hoop uiteindelijk zijn zin te krijgen wegens de Britse belangen bij het ongestoord continueren van de handelskredieten en de Brits-Duitse handel. Mocht deze tactiek lukken, dan was voor Duitsland de angel uit het vlees. De Britse en Amerikaanse eis van gelijkbegunstiging, zou hem wel dwingen opnieuw met Nederland en Zwitserland te onderhandelen, tenzij deze twee zich aansloten bij het Brits-Amerikaanse standpunt.

Tijdens de onderhandelingen tussen de Duitse en Britse delegatie op 27 juni 1934 te Londen werd duidelijk dat het de Britten menens was. De opstelling van de Britse regeringsonderhandelaar, Leith Ross<sup>293</sup>, bevestigde

---

<sup>293</sup>Sir Frederic Leith Ross en Schacht kenden elkaar goed. Voor en tijdens de periode van de Young onderhandelingen ontmoetten ze elkaar. Leith Ross assisteerde in die tijd de Britse Minister van Financiën, Churchill, maar bleef ook na diens vertrek uit dat ambt,

wat de Duitse ambassadeur in Londen, von Hoesch, enkele dagen eerder had bericht. De betalingsverplichtingen met betrekking tot de politieke leningen moesten worden nagekomen. Duitsland moest de import van katoen uit de Britse overzeese gebieden vergemakkelijken. De door de Duitsers voorgestelde obligaties, waarmee de scrips werden geconsolideerd, moesten een rente dragen van 4 in plaats van 3% met een terugkoopkorting bij de Golddiskontbank van 35 in plaats van 40%. Ook moest de preferente behandeling van Zwitserland en Nederland beëindigd worden conform de geëiste gelijkbegunstiging. De gelijkbegunstiging zou wederkerig zijn. Leith Ross verklaarde bereid te zijn om samen met Duitsland te onderzoeken hoe de wederzijdse handel, inclusief de daarmee gemoeide kredietverlening, bevorderd kon worden om het langs die weg Duitsland mogelijk te maken een gunstiger lopende rekening met Groot-Brittannië te krijgen. Het voorstel van Duitse zijde om wel de betalingen met betrekking tot de politieke leningen te doen, mits Groot-Brittannië direct meer afzetmogelijkheden zou bieden, werd door de Britten van tafel geveegd. Die uitruil was niet mogelijk.

De Duitse minister van economische zaken Schmitt, de minister van financiën Schwerin von Krosigk en de minister van buitenlandse Zaken von Neurath<sup>294</sup> waren

---

nauw betrokken bij het dossier van de herstelbetalingen. Zie het hoofdstuk over de Young onderhandelingen.

<sup>294</sup> Kurt Schmitt (1886-1950), afkomstig uit het bedrijfsleven (Allianz Versicherung), op dat moment reeds lid van de NSDAP, werd erelid van de SS om tijdens de oorlog daarbij actieve dienst te vervullen. Na zijn terugtreden als minister in 1934 weer actief in het bedrijfsleven ( o.a. AEG en Deutsch Continental Gaz)

bevreesd dat de Britten inderdaad zouden overgaan tot de autonome clearing en het extra belasten van de Duitse import wanneer Duitsland geen water bij de wijn zou doen. Wanneer de Britten doorzetten dan zou dat Duitsland dwingen de import van grondstoffen en landbouwproducten te beperken. De Duitse conjuncturele en politieke prioriteiten werden moeilijker realiseerbaar. Dat kon het Nazi-regime niet hebben. De ministers bleken niet gevoelig voor Schachts argument dat het Britse obligo bij de handelskredieten en de Britse handelsbelangen ervoor zorgden dat de Britten zich wel tweemaal zouden bedenken alvorens de gevreesde maatregelen te nemen. Hitler hakte de knoop door en koos de zijde van de ministers. Schacht kreeg zijn zin niet. Hitler wenste de zaak niet op de spits te drijven. Hij moest zijn positie consolideren en voldoende militaire macht opbouwen om een vuist te kunnen maken. In zo'n situatie was rust in de buitenlandse betrekkingen nodig.

Op 4 juli 1934 tekenden ambassadeur von Hoesch en Karl Blessing, toen nog werkzaam bij het ministerie van economische zaken, met de Britten een nieuwe betalings-overeenkomst die in november omgezet werd in een betalings- en verrekeningsovereenkomst. Wat de betalingsovereenkomst betrof, bleven de verplichtingen met betrekking tot de politieke leningen onverkort bestaan. Het Duitse voorstel van de obligaties ter convertering van

---

Schwerin von Krosigk (1887-1977), onder Von Papen minister van financiën geworden, bleef dat tot 1945. Hij was partijloos maar behoorde tot de conservatief- nationale stroming.

Von Neurath (1873-1956), onder Von Papen Minister van Buitenlandse zaken geworden. Bleef dat tot 1938. Daarna van 1939-1943 Reichsprotektor van Böhmen und Mahren. Hij was partijloos maar behoorde tot de conservatief nationale stroming.

de scrips werd aanvaard, maar dan wel tegen een betere rente en een lagere korting bij terugkoop. De wederzijdse gelijkbegunstiging werd vastgelegd. Met de andere crediteurenlanden werden in de loop van 1934 ook regelingen getroffen. Ze varieerden van betalingsregelingen met betrekking tot de uitstaande Duitse schuld, verrekeningsovereenkomsten met de bedoeling het saldo op de wederkerige handelsbalans te verkleinen en daarbij passende handelsovereenkomsten. In alle gevallen bleven de betalingen op de politieke leningen gehandhaafd.

### **Schachts positie versterkt**

Schacht zag zijn positie versterkt nadat hij in augustus 1934 Schmitt als verantwoordelijk minister voor het economisch beleid was opgevolgd<sup>295</sup>. Schacht had dit te danken aan een conflict tussen Hitler en Schmitt waarin hij partij koos voor Hitler. Het conflict van Schmitt met Hitler was onvermijdelijk geworden, toen Schmitt vond dat uit handelspolitieke overwegingen de prioriteit van de militaire uitgaven moest worden afgezwakt. Deze vormen naar zijn mening een te zwaar negatief handelsbalanseffect door de toenemende grondstoffenbehoefte en de wijzigingen in het afzetbeleid van de industrie dat meer op de binnenlandse markt werd gericht. Gezien de belabberde deviezenpositie rekende Schmitt op steun van Schacht.

Schachts analyse was toch een andere. De onderbezettingenverliezen en investeringsachterstanden bij de indus-

---

<sup>295</sup> Kopper. "Das Ministerium Schacht und sein Einfluss". In Albrecht Ritschl (red.). *Das Reichswirtschaftsministerium in der NS Zeit*. (Berlin 2016). 76-110.

trie, ontstaan vóór 1933, maakten de militaire uitgaven als conjuncturele gangmaker zo aantrekkelijk. De betrokken industrie zag zijn bezettingsgraad verbeteren en ging over voldoende middelen beschikken om investeringsachterstanden weg te werken. Niet alleen bij haar steeg de werkgelegenheid. Door haar inkoopbeleid én haar verbeterde werkgelegenheid bloeide de rest van de economie ook op. Hoewel het werkverschaffingsbeleid wat werd teruggedraaid, hielp dat ook. Dat er een deviezenprobleem was, viel natuurlijk niet te ontkennen. Daar moest wat aan gedaan worden maar zo min mogelijk ten koste van het geschetste conjunctuurbeleid. Hitler was het met deze aanpak vanzelfsprekend eens.

Schacht ging in op Schmitts argument dat het deviezenprobleem om terughoudendheid vroeg bij het conjunctuurbeleid. Hij maakte Schmitt het verwijt te zeer bereid te zijn geweest concessies te doen in het crediteurenoverleg. Het onbevredigende exportbevorderingsbeleid schoof hij Schmitt in de schoenen. In het overleg met Schmitt en Hitler in Berchtesgaden in juni 1934 werd hun verschil van mening door Schacht uitgespeeld. Hitler viel Schacht bij en Schmitt kreeg het gevoel dat hij als minister uitgeteld was. Hitlers opstelling was opmerkelijk omdat hij Schacht eerder was afgefallen ten gunste van Schmitt tezamen met andere ministers die Schacht niet wilden volgen in diens pleidooi nauwelijks concessies te doen aan de Britten in de onderhandelingen over de betalings- en handelspolitieke regelingen. Op 2 augustus 1934 volgde Schacht hem op als gevolmachtigde van economische zaken<sup>296</sup>. Met name Göring, daarin overi-

---

<sup>296</sup> Ebi. *Export um jeden Preis*. vermeldt deze politieke constellatie niet in zijn beschrijving van de feitelijke ontwikkeling bij de

gens gesteund door Hitler, verzocht Schmitt om als loyaal lid van de NSDAP zijn diensten te blijven leveren aan het regime. Hij was beslist niet afgeschreven. De benoeming van Schacht getuigde slechts van Hitlers opportunisme. Met Schacht kon hij zijn zin krijgen.

## **Der Neue Plan**

Er moest nieuw beleid ontwikkeld worden om aan deviezen te komen, rekening houdend met het complex van bilaterale verrekenings-, betalings- en handelsovereenkomsten. Het was Karl Blessing die met de stafdiensten van de Rijksbank dit nieuwe beleid ontwikkelde<sup>297</sup>. Het kreeg de naam “der Neue Plan”. Wanneer er een verrekenings- en betalingsovereenkomst bestond, was het de bedoeling het Duitse surplus te vergroten om zo een vordering van de Rijksbank op de centrale bank van de tegenpartij te kweken. Dat deviezenoverschot kon dan ingezet worden voor de importbehoefte die het expansiebeleid teweegbracht. Het kon ook benut worden voor het schuldenterugkoopbeleid met uiteraard de bedoeling er rijksmarken aan over te houden voor exportsubsidies. Ook dan ging het erom hetzelfde doel te bereiken. Wanneer zulke overeenkomsten er niet waren, werd toch gepoogd de import te koppelen aan de export om zo de handelsbalans in evenwicht te krijgen. Dit scenario paste

---

bilaterale overeenkomsten. Dit gebeurt wel in het essay van Kopper. *Das Ministerium Schacht und sein Einfluss*. 5-6 en 17-19. Kopper vermeldt weinig over de feitelijke ontwikkeling bij de bilaterale overeenkomsten. Daar biedt Ebi een rijke informatiebron. Zie Ebi. 149-159.

<sup>297</sup> Het hier volgende is ontleend aan de uitvoerige beschrijving van Ebi en Kopper.



goed bij landen waaraan Duitsland weinig verschuldigd was. Wanneer het deviezensaldo op deze manier niet verbeterde, werden exporten en importen zo mogelijk verlegd naar landen waarmee dat wel bereikt kon worden. Het importbeleid werd verscherpt door de nadruk te leggen op de import van grondstoffen en landbouwproducten die strikt noodzakelijk waren voor de militaire opbouw en de voedselvoorziening.

Bij het exportbevorderingsbeleid moest de exportindustrie met eigen geld bijspringen. De bedrijven financierden een voorschot van 470 mln. rijksmark. Daar kwam 70 mln. rijksmark uit de Conversiekas bij. De gedachte achter het fonds was om in het geval van tegenvallende deviezenopbrengsten ten gevolge van het beleid, de exportsubsidie uit het fonds te halen. Wanneer de additionele export daarmee werd gerealiseerd en de deviezenopbrengst tegen rijksmarken bij de Rijksbank terecht kwam, werd daarmee afgeboekt op het fonds ten gunste van de subsidiënten. Het hing sterk af van deze opbrengsten of hun voorfinanciering geheel of slechts gedeeltelijk terugkwam. De Rijksbank kreeg in ieder geval zijn deviezen. De legitimatie van dit plan werd gevonden in de redenering dat het betrokken bedrijfsleven profiteerde van het conjunctuurbeleid van de rijksregering en dat het daarom wel om een offer mocht worden gevraagd.

Schacht gaf aan het plan zijn zegen, maar hij kreeg kritiek te verduren van het ministerie van financiën. Van die zijde werd opgemerkt dat, bij tegenvallende resultaten, het bedrijfsleven minder geneigd zou zijn voor te schieten. Financiën zag de bui al hangen en vreesde dat dit zou uitdraaien op de inzet van begrotingsgeld voor

exportsteun om het beoogde deviezensaldo te halen. Schacht wenste dat eveneens te vermijden. Er werd naar andere middelen uitgezien om het ministerie van financiën tegemoet te komen. In de Bank voor Industriële Obligaties, ooit in het kader van de Dawesovereenkomst van 1924 in het leven geroepen om zo de industrie een bijdrage te laten leveren aan de herstelbetalingen, zat nog een vermogen. Dat zou ook gebruikt kunnen worden. Het ministerie van financiën wees de greep in de kas van de Bank voor Industriële Obligaties van de hand om de eenvoudige reden dat het vermogen bestond uit een hypotheek op niet liquideerbare activa. Dan maar een greep in de kas van de werklozenverzekering die dank zij de aantrekkende werkgelegenheid een overschot liet zien. Schacht en de zijnen bedachten ook nog een noodgreep door voor te stellen de rente op de "scripsobligatie" bij te schrijven. Ze lieten het idee vallen. Crediteuren zouden er terecht contractbreuk in zien.

Zo zag het Neue Plan eruit dat door Schacht zelf op 26 augustus 1934 tijdens de Leipziger najaarsbeurs werd gepresenteerd. Het deviezenresultaat over het eerste halfjaar van 1935 viel tegen<sup>298</sup>. In 1935 werd de financiering van de exportsubsidie daarom weer veranderd. Bedrijfstaksgewijs en rekening houdend met het export/import-profiel werden ondernemingen heffingen opgelegd als financieringsbron van de exportsteun. In 1935 zouden dan de resultaten van het aangepaste beleid te zien moeten zijn. Over geheel 1935 nam het tekort op de handelsbalans af tot 8 mln. rijksmark. Dank zij het scripsconsolidatiebeleid daalde het tekort op de kapitaal-

---

<sup>298</sup> Wochenbericht Institut für Konjunkturforschung. Nummer 41, Oktober 1936, tabel op pagina 161.

dienstenbalans. Per saldo zou geheel 1935 een negatieve lopende rekening van 107 mln. laten zien (tabel 10.1 van de statistische bijlage). Dat was een aanmerkelijke verbetering. De reserves van de Rijksbank kwamen met een plus van 4 mln. bijna niet van hun plaats. Dit was niet verbazingwekkend. Het saldo bij de reserves was de opstelsom van deviezenuitgaven en -inkomsten. Het ging erom voldoende deviezen binnen te halen om het binnenlandse conjunctuurbeleid te doen slagen. Een buffer bij de Rijksbank was wel gewenst maar bij geslaagd beleid niet direct nodig.

Over de verbeterde handelsbalans vielen wel een paar relativerende opmerkingen te maken. De verbetering was te verklaren uit de veranderingen op de internationale goederenmarkten, waar de prijzen voor industriële producten weer stegen. Dit positieve effect werd nog versterkt doordat de grondstoffenprijzen achterbleven, wat te merken was in de importrekening. Die ontwikkeling zette in het eerste halfjaar van 1936 door. Per saldo daalde in dat jaar de importuitgaven, in rijksmarken gemeten, licht. De exportopbrengsten verbeterden daarna verder. Duitsland profiteerde van een ruilvoetverbetering. De handelsbalans liet een overschot van 544 mln rijksmark zien over geheel 1936. Het tekort op de kapitaaldienstenbalans daalde verder. De lopende rekening kreeg een plus van 615 mln. rijksmark. Duitsland bleek in 1936 een positief saldo aan de bilaterale overeenkomsten over te houden. Dat droeg bij aan het handelsoverschot dat Duitsland in Europa tot in 1936 wist te bereiken, ook al ging het gepaard met een afnemend marktaandeel in de goederenhandel. Waar de handel zonder verrekeningsovereenkomsten werd afgewikkeld, nam het markt-

aandeel echter toe<sup>299</sup>. Dit werkte het verleggen van de goederenhandel naar de laatste categorie landen in de hand. Het ging evenwel om geringe bedragen. Deze trend duurde in 1937 voort, zij het met steeds minder succes. De handelsbalans en de ontwikkeling bij de kapitaal-dienstenbalans lieten een minder goede lopende rekening zien. Er werden weliswaar hogere exportopbrengsten geboekt, maar de importuitgaven stegen meer. Het overschot nam af. De kapitaaldienstenbalans was iets negatiever dan in 1936.

Ondanks hun vindingrijkheid, moesten de Rijksbank en het Ministerie van Economische zaken in de loop van 1936-1937 wel tot de conclusie komen dat ze met het gevoerde beleid niet uit de problemen kwamen. Schacht had daar in december 1935 al voor gewaarschuwd. Hij deed dat in een voordracht die hij in München voor de Bond van Vrienden van de Technische Hoge School deed<sup>300</sup>. In die voordracht gaf hij uiting aan zijn negatieve oordeel over de bestaande bilaterale arrangementen en de uit nood geboren regelingen. De hele gang van zaken bij de bilaterale onderhandelingen had hem negatief gestemd. Hij vond het tijd worden om zijn kritiek publiekelijk te laten horen. Hij verdedigde het Neue Plan

---

<sup>299</sup> Idem. Tabellen op pagina's 162-167.

<sup>300</sup> Schacht. *Deutschland und die Welthandel*. (München 1935) met toelichtende tabellen. Deze tabellen geven inzicht in de buitenlandse handel met landen, waarmee al of niet betalings- en verrekeningsovereenkomsten bestaan. Vervolgens bieden ze inzicht in de wereldhandel naar goederensoorten, prijzen, hoeveelheden en bedragen. Wat de bedragen en prijzen betreft werd verschil aangegeven tussen cijfers in de eigen valuta en de rijksmark. Later komt hij er nog eens op terug in zijn *Magie des Geldes*. 114-115 en 117.

als noodgreep. Het reguleren van de handel door middel van bilaterale verrekenings-, betalings- en handelspolitieke overeenkomsten die de afwikkeling van betalingen centraliseerde bij de centrale banken en de ministeries, leidde tot een afname in plaats van een groei van de handel. De regelingen troffen zowel de handel als de geldmarkt op een manier dat partijen de groeimogelijkheden afstemden op de bilaterale betalingsmogelijkheden. Het stond de herleving van de wereldhandel in de weg en daarmee kon een wereldwijd economisch herstel niet van de grond komen. Schacht had zijn opvattingen over de economische en monetaire politiek niet veranderd. Hij had gehandeld uit opportuniteitsoverwegingen en moest vaststellen dat dit hooguit op korte termijn enig soulaas bood, maar structureel niets oploste. Hij stelde dat onomwonden vast in zijn Eilsener Vortrag.

### **De devaluatieoptie. Göring en Hitler grijpen in. Schacht uitgespeeld**

Was devaluatie van de rijksmark een optie om tot een beter deviezenresultaat te komen? Die vraag was nooit weggeweest. Ten tijde van het kabinet Brüning was Schacht een voorstander van een opschorting van de convertibiliteit van de rijksmark, de banksanering zonder staatssteun en een expansief monetair beleid met voorwaardelijke monetaire verruiming. Het impliceerde de ontkoppeling van het interne en externe monetair beleid. Gezien de structuur en het tekort op de betalingsbalans en de structuur van de Duitse economie met zijn betalingsbalansimplicaties voelde hij niets voor een eenzijdige devaluatie van de rijksmark. Inmiddels was de monetaire

ontkoppeling een internationaal verbreid verschijnsel geworden, waarbij landen niet meer vasthielden aan de goudpariteit van hun munt. Dat kwam neer op depreciatie van de munt afhankelijk van vraag en aanbod op de geldmarkten. Zonder uitzondering was de geldmarkt onderhevig aan de staatsinterventie op de goederen- en kapitaalmarkten. Duitsland was daarop geen uitzondering, zij het dat het vasthield aan de koers van de rijksmark als reken-eenheid bij de afwikkeling van de betalingsarrangementen bij de clearing en de schuldenreductie. Dat was de consequentie van de betalingsbalansanalyse van Schacht en zijn medewerkers.

In 1933, een paar maanden na de machtsovername door Hitler, kwam de bekende industrieel Fritz Thyssen met het voorstel om ter wille van de export, de rijksmark te devalueren. Schacht wilde die weg dus niet opgaan<sup>301</sup>. Hij herhaalde daarvoor, gesteund door een studie van de economische- en statistische afdeling van de Rijksbank, zijn argumenten. Hij gaf opdracht aan zijn medewerkers het Thyssenplan te negeren en hij liet langs de binnenlijn aan de industrie weten dat het plan Thyssen ongewenst was.

In de jaren 1934 en 1935 laaide de discussie op na het mislukken van het crediteurenoverleg in mei 1934. Eerst waren het de topambtenaren van het ministerie van economische zaken, waaronder Wilhelm Lautenbach, die gecharmeerd waren van een devaluatiescenario. Wederom kwam de economische en statistische afdeling van de Rijksbank met een verweer. Het was een herhaling van zetten. In 1935 was het argument dat de

---

<sup>301</sup> Kopper. *Das Ministerium Schacht und sein Einfluss*. 306-312, waarin de devaluatiediscussie van 1933 en 1934 wordt beschreven.

onderhandelingen over de bilaterale overeenkomsten zo'n discussie niet opportuun maakten. De rijksmark met zijn wettelijke pariteit was overigens niets anders dan de verrekeneenheid, die in bilaterale overeenkomsten en in bilaterale relaties werd gehanteerd. Daarover moest geen verwarring ontstaan.

In 1936 kwam Schacht evenwel zelf op de kwestie terug. Daar ging een aantal ontwikkelingen aan vooraf, voordat hij met het idee van een devaluatie begon te spelen. Hij schatte de betalingsbalanssituatie somber in. In het binnenland had hij te maken met druk, uitgeoefend door het leger, om de import van industriële grondstoffen te vergroten ten behoeve van de industrie die de militaire goederen moest leveren. Dit verhoogde de import-rekening. Alle aandacht ging uit naar de binnenlandse conjuncturele opleving. Dat ging ten koste van de export. Beide factoren doorkruisten Schachts exportbevorderingsbeleid. Schacht zag ook dat door de buitenlandse depreciatiegolf het exportperspectief verder verslechterde. Op het front van de schuldreductie namen de activiteiten af. Schacht probeerde het exportbevorderingsbeleid overeind te houden met de omstreden bijdragen van het bedrijfsleven. Hij wilde nu de inzet van begrotingsmiddelen. Dit pleidooi werd hem door de minister van financiën Schwerin von Krosigk, niet in dank afgenomen. Later kwam deze toch mondjesmaat over de brug. Schacht poogde in april 1936 begrip te krijgen bij de legerleiding voor zijn stelling, dat terughoudendheid bij hun uitgaven geboden was en dat hun grondstoffenbehoefte alleen bevredigd kon worden bij een voldoende exportprestatie, maar hij ving bot bij de minister van oorlog von Blomberg en de legerleiding. Von Blomberg

zei tegen Schacht dat hij hem goed begrepen had, maar dat de Führer wel met een oplossing zou komen.

Op 7 maart 1936 trok de Wehrmacht het Rijnland binnen en maakte een eind aan de gedemilitariseerde status van dat gebied. Hitler had doorgezet tegen de bedenkingen van de legerleiding in, ook al wist hij dat hij militair zwak stond. Juist die militaire zwakte en zijn geopolitieke ambities konden niets anders inhouden dan het opvoeren van de bewapeningsuitgaven. Om in een dergelijke situatie bij Hitler een pleidooi te houden om de bewapeningsuitgaven te temporiseren, getuigde van politieke naïviteit.

Schacht poogde in april 1936 importen in de sfeer van de voedselvoorziening te beperken. Dat zou, net als zijn gestrande pleidooi voor een matiging van de militaire uitgaven, een breuk zijn met de nazi prioriteiten. Er moest volgens hem hoe dan ook een rem gezet worden op de uitvoering van deze prioriteiten om te voorkomen dat de deviezenpositie onhoudbaar werd. Alles tegelijk te willen, was geen optie. Hij stelde voor de import van vetten te beperken. De NSDAP minister van landbouw en voedselvoorziening Darré, voelde daar niets voor en wist zich gesteund door Hitler.

De voedselvoorziening dreigde spaak te lopen toen er in 1936 een misoogst plaatsvond. Dierlijk vet werd een nog schaarser product wanneer de veeboeren niet aan voldoende veevoer konden komen en de Duitse akkerbouw de benodigde oliehoudende zaden en granen niet kon leveren. Er moesten vetten geïmporteerd worden. Schachts voorstel kwam Darré bijzonder slecht uit. Schacht kreeg een gesloten front van Darré en von Blomberg tegenover zich en verloor zijn greep op het



deviezenbeleid definitief toen hij in reactie op de opstelling van Blomberg en Darré aan Hitler verzocht de verantwoordelijkheid voor het handelsbeleid over te dragen aan Göring. Wat hij niet kon bereiken bij de collega's in het kabinet, zou Göring wellicht wel lukken.

Göring begreep de problematiek van de deviezenbehoefte en was zelf op zoek naar een beleid dat de politieke ambities van het regime overeind kon houden. Hij was de tweede man na Hitler. Göring nam het handelspolitieke beleid over en Schacht raakte op dat gebied buiten spel. Dat betekende niet dat Schacht in het vervolg zijn bezwaren inslikte. In mei 1936 begon Hitler te twijfelen aan het nut dat Schacht, gezien diens opstelling, nog wel voor hem kon hebben. De nazitop had een andere agenda dan Schacht.

Göring begon advies in te winnen over de financieel--economische beleidsopties om de naziprioriteiten overeind te houden. Op zijn verzoek brachten Ernst Trendelenburg<sup>302</sup> en Georg Thomas<sup>303</sup> in juli 1936 advies uit. Zij gaven uiting aan hun bezorgdheid over de kosten van de bewapening en de gevolgen voor de handelsbalans en oordeelden bovendien positief over de devaluatie van de rijksmark om zo de export te bevorderen. Dat, gecombineerd met minder importen van industriële grondstoffen en minder publieke bestedingen in de sfeer van de bewapening, moest economisch heilzaam uitwerken. Het was een traject dat zorgvuldig moest

---

<sup>302</sup> Ernst Trendelenburg was topambtenaar bij een aantal regeringen uit de Weimartijd en op dat moment actief in het industriële bedrijfsleven.

<sup>303</sup> Georg Thomas, 1890-1946, op dat moment chef-staf van de commissie materieel van de Wehrmacht.

worden uitgezet om geen plotselinge terugslag te krijgen in de binnenlandse conjunctuur met alle gevolgen voor koopkracht en werkgelegenheid. Dat advies kwam Göring niet van pas en werd door hem verborgen gehouden. Tevens bleek uit de gang van zaken bij deze advisering, dat Göring Schacht daar buiten hield<sup>304</sup>.

Vervolgens vroeg Göring aan Carl Goerdeler ook advies uit te brengen. Gezien de eerder gebleken kritiek van Goerdeler op de opgevoerde publieke bestedingen die tot een ongewenste opwaartse prijsdruk leidde, mocht van hem niet anders verwacht worden dan een advies om daarmee op te houden. Dat had ongetwijfeld negatieve gevolgen voor de omvang van de militaire uitgaven. Goerdeler sloot zich aan bij Trendelenburg en Thomas. In augustus 1936 ontving Göring zijn memorandum met dit pleidooi, inclusief een handelspolitiek beleid gericht op herstel van vrijhandel en een monetair beleid gebaseerd op een officiële afwaardering van de rijksmark door de goudprijs hoger te stellen. Göring verwees het naar de prullenbak<sup>305</sup>.

Hij kwam vrijwel gelijktijdig met een geheel eigen economisch plan voor de komende vier jaar. Göring wist zich gesteund door Hitler die zich uitleefde in een document vol Nazi retoriek over Lebensraum en een pleidooi voor autarkie waar Göring zich bij aansloot. Het vergroten van een geografische economische ruimte plus het drastisch verminderen van de economische afhankelijkheid van het buitenland stonden centraal in Hitlers en

---

<sup>304</sup> Dietmar Petzina. *Autarkie Politik im Dritten Reich: Der nationalsozialistische Vierjahresplan*. (Berlin 2010). 47.

<sup>305</sup> Ines Reich. *Carl Friedrich Goerdeler. Ein Oberbürgermeister gegen den NS Staat*. (Köln 1997). 234 e.v.

Görings economische visie. Dat gaf de Duitse arbeider, boer en ondernemer het perspectief op een beter leven. Daarvoor moesten ze zich de offers getroosten om een sterk leger op de been te helpen om dit aardse paradijs voor hen te veroveren. De letterlijke tekst van Hitlers memorandum bleef op dat moment vertrouwelijk. Dat gold niet voor Hitlers en Görings Vierjarenplan<sup>306</sup>. Göring hield Schacht buiten dit plan. Die mocht er op 4 september 1936 van vernemen. Het was voor hem een voldongen feit. Dat nam niet weg dat Schacht zo zijn vermoedens kon hebben. De ervaringen van Trendelenburg, Thomas en Goerdeler met Göring konden voor hem in bestuurlijk Berlijn niet verborgen zijn geweest. Publiekelijk nam Schacht geen afstand van het Görings plan. Hij hield wel betogen waarin hij op inhoudelijke gronden een dergelijke politiek afwees. Hij deed dat in zijn voordrachten, waarin hij stelde dat importvervanging waar mogelijk moest plaatsvinden. Autarkie was voor Duitsland evenwel niet weggelegd en daarvan was naar zijn oordeel een ieder overtuigd<sup>307</sup>.

### **Schacht gaat de confrontatie met Hitler en Göring niet uit de weg**

Schacht zocht naar mogelijkheden om deze schadelijke ontwikkeling te stoppen. Hij nam contact op met Carl Goerdeler. Deze was ook niet bij de pakken blijven neer-

---

<sup>306</sup> Petzina. *Autarkie Politik im Dritten Reich*. 49 e. v. Een uitvoerige inhoudelijke presentatie van Hitlers memorandum wordt gegeven in de Vierteljahrhefte für Zeitgeschichte, Jahrgang 3, 1955, Heft 2, *Hitlers Denkschrift zum Vierjahresplan 1936*.

<sup>307</sup> Zie met name Schacht. "*Finanzwunder*" und "*Neuer Plan*".

zitten en had een lobby op poten gezet met een aantal industriëlen om tot een radicale beleidswijziging te komen langs de lijnen van zijn verworpen advies. Uit de industrie deden Hermann Duecher (AEG), Robert Bosch (Robert Bosch GmbH) en Albert Vögler (Vereinigte Stahlwerke) mee. Zij wilden de vrijhandel en het vrije betalingsverkeer herstellen. Monetair moest Duitsland, gezien de reservepositie van de Rijksbank en de ontwikkeling van de betalingsbalans, devalueren. In het binnenland moest de opvoering van de bewapening worden gestopt om de gevolgen van de nieuwe koers budgettair en handelspolitiek te verwerken. Minder militaire uitgaven boden ruimte voor bestedingen, die een herorientatie van de bedrijvigheid vergemakkelijkten. Handelspolitiek was het gewenst om importen door een devaluatie te matigen. De industrie zou door de devaluatie meer armslag krijgen op de exportmarkten. Er lag nog steeds een schuldenprobleem dat met het tot nu toe gevoerde beleid weliswaar was verlicht en geparkeerd, maar niet was opgelost. Dit complexe herorientatieproces vroeg om een behoedzame uitvoering die enige tijd in beslag zou nemen.

Schacht legde, in tegenstelling tot de groep Goerdeler, de nadruk op de vraagstukken, die opgelost zouden moeten worden voordat een dergelijke beleidswijziging te realiseren was<sup>308</sup>. Zonder medewerking van Duitslands

---

<sup>308</sup> Schacht heeft de hier weergegeven analyse in 1934 neergelegd in zijn *Eilsener Vortrag*. Dat betoog wordt ook gehouden in een andere publikatie van zijn hand, *Erklärung zur deutschen Transferfrage vor dem Zentrallausschuss der Reichsbank op 14 juni 1934*. (Reichsbank Berlin 1934) en *Über das deutsche Transferproblem, Ausführungen des Reichsbankpräsidenten Dr. Hjalmar Schacht vor den Vertretern der Auslandspresse im Reichsministerium für Volksaufklärung und*

economische partners, de Verenigde Staten, Groot-Brittannië, Frankrijk, Nederland en Zwitserland, viel de nieuwe koers niet te realiseren. Het hele systeem van handels-, betalings- en verrekeningsovereenkomsten plus het eigen schulden- en exportbevorderingsbeleid zouden op de helling moeten, wilde er van vrijhandel en vrij geld- en kapitaalverkeer gesproken kunnen worden. Dit dwong tot internationale samenwerking en die was verder weg dan ooit.

Schacht had dan wel contact met de groep Goerdeler maar hij trad niet toe. Hij zocht een alternatief voor het Göring/Hitler beleid, dat door de Nazitop aanvaard kon worden. Hoewel geen principieel tegenstander van importvervanging waar dat economisch verantwoord was, zag hij niets in het autarkiedogma van de beide heren. Schacht had evenmin bezwaar tegen een beleid om geografisch in het Noord-Oosten de restanten van Pruisen weer te verbinden met het Rijk. Hij zou een terugkeer van de Poolse delen van Silezië in het Rijk zeker acceptabel vinden. In 1938 vond hij de Oostenrijkse opname in het Duitse Rijk en de daarop volgende annexatie van het Sudetengebied in Tsjecho-Slowakije een kwestie waarover niemand zich behoefde op te winden. Hij had zich uitgesproken voor een herstel van Duitslands militaire macht, maar niet als overmacht om met gewelddadig optreden een Europese veroveringsoorlog te ontketen. Hij wilde geen breuk met Göring en Hitler en zocht naar een alternatief om het tij te keren en dan ook nog op een

---

*Propaganda, am 21. Juni 1934.* (Reichsbank Berlin 1934),  
*Aussenhandelsfragen, Weimarer Rede des Reichsbankpräsidenten  
Hjalmar Schacht op 29 oktober 1934,* (Reichsbank Berlin 1934). .

wijze dat Göring en Hitler overtuigd konden worden van een koerswijziging<sup>309</sup>.

### **Schacht komt met zijn koloniaal ontwikkelingsplan**

Schacht meende Göring en Hitler ervan te kunnen overtuigen, dat het ook anders kon dan een economisch onverantwoorde opvoering van de bewapening en het zoeken van Lebensraum in Oost-Europese richting met het risico in conflict te komen met de geallieerden en uiteraard de Oost-Europese landen. Hij haalde zijn koloniaal ontwikkelingsplan van stal om de Duitse grondstoffenvoorziening veilig te stellen, gekoppeld aan de export van kapitaalgoederen om de grondstoffenwinning op te voeren. In tegenstelling tot zijn gestrande BIS voorstel was het niet meer een multilaterale aanpak, maar één uitsluitend gericht op het verwerven van een Duitse positie in koloniale en mandaatsgebieden. De geïndustrialiseerde wereld deed er goed aan Duitsland deze aanpak te gunnen.

Meer afzet van Duitse kapitaalgoederen en minder import van grondstoffen met vermijding van het valutarisico en met greep op de ruilvoet gepaard gaande met het vermijden van een tekort op de betalingsbalans, was het beleidsscenario. Het kwam neer op het vergroten van de Duitse economische ruimte in koloniale richting met een grotere complementariteit tussen de productie en afzet van industriegoederen en grondstoffen. Schacht voegde er een pleidooi aan toe om de zelfvoorzieningsgraad op landbouwgebied op te voeren. Hij meende dat

---

<sup>309</sup> Schacht. *"Finanzwunder" und "Neuer Plan"*.

dit technisch en economisch goed uitvoerbaar was. Het voedselpakket zag er dan sober maar niet onverantwoord schraal uit<sup>310</sup>. Hij wees, zoals gezegd, de autarkiefobie van Göring en Hitler af. In zijn ogen was een dergelijk autarkisch beleid een misplaatste noodgreep. Hij wees erop dat nationale economieën met elkaar verweven waren. Dat kon tot wederzijds voordeel werken op basis van vrijhandel en vrij kapitaalverkeer. Er moest wel aan de voorwaarde worden voldaan dat de bestaande structurele betalingsonevenwichtigheden werden opgelost. Gebeurde dat niet dan was monetaire stabiliteit onbereikbaar. Dat had zijn negatieve weerslag op de goederenhandel en het kapitaalverkeer. Het vroeg een inspanning van de centrale banken en regeringen om zulke onevenwichtigheden weg te werken. Gebeurde dat, dan kon de wereldeconomie verder groeien. Dat moest komen van technologische vernieuwing en de ontsluiting van nieuwe markten. Hij dacht daarbij aan de landen in ontwikkeling<sup>311</sup>. Nu ging het erom Hitler van zijn gelijk te overtuigen. Hoe moest dit gedaan worden in een wereld, waar de vrede niet verzekerd was en de landen op de nationalistische economische koers zaten.

Schacht zag een uitruil mogelijk tussen de realisatie van zijn plan en een Europese vredesregeling. Zou dat slagen dan kon in het binnenland ook nog de financiering van de publieke bestedingen bevredigend worden geregeld. De urgentie om de bewapening verder op te voeren, was dan komen te vervallen. Hij zag voor iedereen winst.

---

<sup>310</sup> Schacht. *Vortrag auf der Hunderjahrfeier des Vereins für Geographie und Statistik*. (Berlin 1936).

<sup>311</sup> Schacht. *Grundsätze deutscher Wirtschaftspolitik*. 58-73.

Hij zocht onderhandelingen en begon in Frankrijk. Hitler hield hem niet tegen.

### **Schacht gaat onderhandelen**<sup>312</sup>

In Parijs zetelde in 1936 een centrum-links kabinet onder leiding van Léon Blum. Denkend aan Aristide Briand die voortdurend bereid was om in overleg met de Duitse regering tot ontspanning in de relaties te komen, meende Schacht dat hij in Parijs vruchtbare gesprekken kon voeren. Overeenstemming met Frankrijk was cruciaal. Het had uit veiligheidsoverwegingen een groot belang bij het verwerven en consolideren van territoriale zekerheid. Duitsland was uit de Volkenbond gestapt, had het Verdrag van Locarno opgezegd en met de vredesregelingen waren er geen garanties afgegeven met betrekking tot de Pools-Duitse grenzen. Hitler maakte een einde aan het gedemilitariseerde Rijnland. Frankrijk was verontrust. Frankrijk bezat een uitgebreid Afrikaans koloniaal bezit aangevuld met door de Volkenbond toegewezen mandaatgebieden. Alle ingrediënten waren aanwezig voor een ruil tussen geopolitieke zekerheid en Duitse exploitatie van grondstoffen in Afrika gepaard gaande met kapitaalgoederenexport. Voor Schacht was Frankrijk daardoor een belangrijk gesprekspartner. Zou Frankrijk met zijn plan meegaan dan had hij een bondgenoot voor zijn volgende gesprekspartner Groot-Brittannië.

---

<sup>312</sup> Het internationale overleg over de koloniale kwestie wordt hier beschreven aan de hand van de studie van Frédéric Clavert, Hjalmar Schacht. *Financier et Diplomate 1930-1950*. (Dissertatie Universiteit Straatsburg, 13 januari 2015) en Kopper. *Hjalmar Schacht*. 294-305.



Nog voor Göring met zijn Vierjarenplan in september naar buiten kwam, zat Schacht in Parijs. Hij ontmoette op 26 augustus onder andere zijn collega van de Banque de France, Emile Labeyrie, eerste minister Léon Blum en de hoge ambtenaar Vincent Auriol. Zou Frankrijk Duitsland willen steunen bij het totstandkomen van de winning van grondstoffen en de levering van kapitaalgoederen in de koloniale en mandaatgebieden? Zou die steun zo ver kunnen gaan dat de winning en het vervoer van de grondstoffen zonder heffingen en andere belemmeringen konden plaatsvinden?

Het bereiken van wisselkoersstabiliteit met vrij goederen- en kapitaalverkeer kwam in het gesprek met Labeyrie aan de orde. Schacht lichtte toe dat zijn koloniaal ontwikkelingsplan dit problemencomplex gemakkelijker oplosbaar maakte. Dan kwam in het gesprek met Blum de politieke kant aan de orde. Zou een vernieuwd Locarno, gebaseerd op non-agressie overeenkomsten, mogelijk zijn? De relaties met Polen en de Sovjetunie passeerden de revue. Duitsland had een niet aanvalsverdrag met Polen, maar dat wankelde na de Duitse intocht in het Rijnland. Polen vertrouwde Duitslands geopolitieke bedoelingen niet. De corridor en Opper-Silezië konden wel eens de volgende prooien zijn. Frankrijk had een niet aanvalsverdrag met de Sovjetunie en zag zijn relaties met Polen verbeteren. Zonder deze landen bij een regeling met Duitsland te betrekken, kon er voor Frankrijk geen bevredigende situatie aan de Oostgrens van Duitsland bereikt worden. Schacht putte zich uit Duitslands vreedzame bedoelingen te beklemtonen. Hij liet niet na duidelijk te maken dat hij Hitlers instemming had om mede te delen dat Duitsland instemde met een

hernieuwd Locarno, mocht dit Afrikabeleid gerealiseerd worden. Voorwaardelijk wilde Duitsland tevens terugkeren in de Volkenbond.

Léon Blum repliceerde dat het er niet alleen ging om een stelsel van non-agressieverdragen tot stand te brengen, maar eerder om een akkoord over de wederzijdse en evenredige ontwapening te krijgen. Non-agressie moest substantie krijgen door ontwapening. Over de koloniale kwestie toonde hij begrip voor Schachts argumentatie. Frankrijk was bereid te praten over constructies die het Duitsland mogelijk maakte aan de grondstoffen-exploitatie in de koloniën en mandaatgebieden deel te nemen. Schacht moest begrijpen dat een regeling van de ontwapenings- en collectieve veiligheidskwestie préalabel was. In antwoord op Blums tegenwerping, dat de koloniale wensen ook de betrokkenheid van Groot-Brittannië veronderstelde, vroeg Schacht of Blum bereid was daarover met de Britten te praten. Tot slot merkte Blum op dat om tot werkelijke onderhandelingen te kunnen komen, Hitler daartoe zelf het initiatief moest nemen. Ironisch vroeg hij Schacht of Hitler dat wel zou willen, want ik ben een Fransman, een jood en een Marxist. Léon Blum wilde contact opnemen met Londen. Op 2 september bracht Schacht verslag uit bij Hitler, die zijn goedkeuring gaf aan Schachts aanpak<sup>313</sup>.

Léon Blum sprak op 20 september 1936 met de Britse minister van buitenlandse zaken Anthony Eden die beloofde de kwestie te zullen bespreken met zijn eerste minister Baldwin. De reactie bleef niet uit. Baldwin zag geen reden om met Duitsland over het herstel van Duitsland als koloniale mogendheid te spreken. Dit was in

---

<sup>313</sup> Clavert. *Hjalmar Schacht Financieret diplomatie*. 402 e.v.

overeenstemming met de conclusies die het Britse kabinet in juli 1936 had bereikt na een intensieve discussie over het rapport van een interdepartementale commissie onder voorzitterschap van de onderminister voor koloniën, Lord Plymouth. Groot-Brittannië kon juridisch niet eigenmachtig beschikken over gebieden die onder het bestuur stonden van andere mogendheden. De Britse regering had morele en strategische bezwaren. Van Hitler-Duitsland kon niet verwacht worden dat het een bestuur zou uitoefenen dat voldeed aan de richtlijnen van de Volkenbond. Deze schreven voor dat het bestuur de ontwikkeling van de autochtone bevolking diende te bevorderen. Dat was wat meer dan alleen koloniale exploitatie. Bovendien kon met betrekking tot Oost-Afrikaanse gebieden Duits bestuur om strategische redenen niet aanvaard worden. De strategisch belangrijke verbinding tussen de Kaap en Egypte kon door Duitse bases bedreigd worden. Zuid-Afrika, Australië en Nieuw Zeeland weigerden op voorhand hun mandaatgebieden in deze discussie te betrekken<sup>314</sup>.

Een paar dagen na dit gesprek devalueerde de Franse franc, direct gevolgd door de devaluaties van andere West Europese landen, waaronder Nederland. Eind september 1936 bereikten Frankrijk, Groot-Brittannië, de Verenigde Staten, Nederland, Zwitserland en België een akkoord om de nieuwe wisselkoersverhoudingen te stabiliseren en te bezien hoe daaraan handelspolitiek stevigte kon worden gegeven. Het was voor Schacht een nieuwe realiteit. Op 30 september 1936 deelde hij de

---

<sup>314</sup> De Britse positie is beschreven door W. Roger Louis. "Colonial Appeasement, 1936-1938". *Revue Belge de philologie et d'histoire*. 1971. Vol. 49. Nr.4. 1175-1191.

betrokken landen mee dat Duitsland wilde praten over de wisselkoersverhoudingen en de daarmee samenhangende handelspolitieke en financiële kwesties, waaronder het koloniale annex grondstoffenvraagstuk<sup>315</sup>.

Hoe Schacht tegen deze ontwikkeling aankeek, werd duidelijk uit een gesprek dat hij in oktober 1936 in Berlijn had met H.M. Hirschfeld, directeur-generaal van het Nederlandse ministerie van Handel, Nijverheid en Verkeer<sup>316</sup>. De afwaardering van de gulden had gevolgen voor de verrekenings-, betalings- en handelsovereenkomsten. Hirschfeld deed van zijn gesprek uitvoerig verslag aan minister-president Colijn. Deze wenste nauwgezet op de hoogte gehouden te worden over alles wat de Nederlands-Duitse betrekkingen raakte. Hirschfeld hield Schacht voor dat het herkrijgen van de ex-Duitse koloniën zijn grondstoffenprobleem niet oploste. Daar was meer voor nodig. Hirschfeld doelde vermoedelijk op het feit dat deze koloniën maar beperkte betekenis hadden voor Duitslands voorziening van grondstoffen. Schacht vertelde dat Frankrijk Duitsland tegemoet wilde komen. De vraag van Schacht was of dat ook voor Groot-Brittannië gold. Schacht kreeg van Hirschfeld te horen, dat ten aanzien van de Britse koloniën en mandaatgebieden die voor Schacht interessant konden zijn, hij niet moest rekenen op Britse inschikkelijkheid. Schacht moest niet denken dat Duitsland een positie in het Verre-Oosten kon krijgen. Dat zou stuiten op Japanse bezwaren. Japan had ook een grondstoffenvoorzienings-

---

<sup>315</sup> Clavert. *Hjalmar Schacht. Financier et diplomate*. 412-413.

<sup>316</sup> Hirschfeld. *Herinneringen*. 85-90.

probleem en zou niet tolereren dat Duitsland in de eigen regio om dezelfde reden wilde komen<sup>317</sup>.

Hirschfeld was niettemin gevoelig voor Schachts argumenten om Duitsland weer een positie te geven in de koloniale gebieden, zij het om geopolitieke redenen. Wanneer Duitsland weer koloniaal bezit zou hebben, was het internationaal politiek kwetsbaarder dan zonder. Er was een Duits belang ontstaan dat in een internationaal conflict Duitsland tot terughoudendheid kon dwingen. Ze spraken ook over de argumenten pro en contra een devaluatie van de rijksmark. Hirschfeld toonde ook hier begrip voor Schachts overwegingen om daar prudent mee om te gaan. Maar één ding stond vast. Beiden zagen de devaluatieoptie als onderdeel van een stelsel van stabiele wisselkoersen. Dat vroeg om internationale coördinatie en niet om een eenzijdige maatregel en dat in een toestand waarin zeer veel landen dat wel hadden gedaan en vervolgens tot coördinatieafspraken waren overgegaan. Daarbij werd de alliantie bedoeld van een aantal West-Europese landen en de Verenigde Staten. Schacht wees op de bekende problemen met de handelsbalans en de schuldenpositie. Hirschfeld wees hem erop dat een schuldenregeling in ieder geval zou impliceren dat een Duitse eenzijdige ingreep in de schuldendienst en de schulden zelf niet meer getolereerd zou worden. In 1936 was Schacht zo ver voorwaardelijk in te stemmen met een herziening van de officiële goudprijs van de rijksmark.

---

<sup>317</sup> Clavert. *Hjalmar Schacht Financier et diplomate*. 442 e.v. Hier worden de Duits- Chinese besprekingen over de grondstoffenwinning besproken en tevens de positie van Japan. Hirschfeld moet dit bedoeld hebben met zijn opmerking.

Vanaf september 1936 was er koortsachtig overleg tussen Schacht en zijn buitenlandse gesprekspartners. Hij moest ervaren dat het Vierjarenplan van Göring, met de daarin uitgesproken militaire ambities en de keuze voor een autarkisch beleid op grondstoffen- en landbouwgebied en vervolgens de weigering van Hitler om over ontwapening te praten, Frankrijk dwong tot een afhoudende houding. Dat werd er niet beter op toen Schacht zijn koloniaal ontwikkelingsplan verhief tot een noodzakelijke voorwaarde waaraan eerst voldaan moest worden, wilde overeenstemming over de Europese veiligheidsvraagstukken mogelijk zijn. De Engelsen bleven afstandelijk en de Verenigde Staten stelden zich afzijdig op. Ze wilden vooral praten over de liberalisering van de handel. De Amerikanen meenden met de devaluatie van de dollar voldoende bescherming van de eigen industrie te hebben opgebouwd. De externe afhankelijkheid van grondstoffen en landbouwproducten was voor de Verenigde Staten marginaal. Bovendien onderhielden ze intensieve betrekkingen met de Latijns-Amerikaanse landen die op dat gebied voldoende te bieden hadden. Wat de minerale olievoorziening betrof, beschikten de Verenigde Staten over eigen bronnen en hadden ze ook een positie in het Midden-Oosten en Latijns-Amerika opgebouwd.

Duitsland mocht van de Verenigde Staten op een afwijzing van het autarkie beleid van Göring rekenen, dat in hun ogen werkte als een handelsbarrière. Schacht liet niet na de Verenigde Staten gerust te stellen. Hij plaatste in januari 1937 een artikel in *Foreign Affairs*, getiteld "German's Colonial Demands". De autarkie van het Vierjarenplan zou er anders gaan uitzien als de Verenig-

de Staten steun gaven aan zijn koloniaal ontwikkelingsplan. Hij bracht de 14 punten van Wilson in stelling. Op grond van dat punt had Duitsland, gelijk ieder ander land, het recht om te participeren in de ontwikkeling van de koloniën en de mandaatgebieden: Duitsland had volstrekt geen imperialistische bedoelingen.

In dezelfde maand sprak hij met de belangrijkste economisch adviseur van de Britse regering en zijn oude bekende uit de tijd van de Young-onderhandelingen, Leith Ross, over zijn koloniaal ontwikkelingsplan en vrede in Europa. Schacht betoogde dat het ging om het veiligstellen van het Duitse belang bij een ongestoorde grondstoffenvoorziening. Duitsland stelde voor dit te bereiken door middel van de grondstoffenexploitatie onder Duits management met Duits kapitaal en Duitse eigendom van de winningsgebieden inclusief plantages op basis van intergouvernementele overeenkomsten. Militaire bedoelingen had Duitsland niet en dat kon ook in de afspraken tot uitdrukking worden gebracht. Deze opstelling van Schacht leidde weer tot discussie in het Britse kabinet. De minister van financiën, Neville Chamberlain, voelde voor een akkoord over Kameroen en Togo in ruil voor een Europese vredesregeling, waarbij overigens de medewerking van Frankrijk nodig was. Tanzania kon om strategische redenen wederom niet aan de orde zijn. Chamberlain ontmoette veel oppositie in het kabinet, waarbij de bezwaren van de commissie Plymouth werden herhaald. Neville Chamberlain zocht een uitweg door voor te stellen om niet te komen tot een herstel van Duits koloniaal bezit, maar om in plaats daarvan Duitsland garanties te bieden met betrekking tot de grondstoffenaankoop en de afzet van zijn industriële

producten in de koloniën en mandaatgebieden. Dit was voor Schacht te weinig om de uitruil tot stand te brengen.

Schacht dacht ook aan de Congo, Ruanda en Burundi en delen van Angola, wat de medewerking van België en Portugal veronderstelde. Geen wonder dat de Belgische minister-president Paul van Zeeland, het initiatief nam om door middel van bilaterale gesprekken te bezien of internationaal overleg kon leiden tot overeenstemming over het hele dossier van de collectieve veiligheid, de koloniale annex grondstoffenkwestie en de liberalisering van de handel. Hij voegde er ook het punt aan toe van het betalingsverkeer in een systeem met vaste wisselkoersen<sup>318</sup>. Samen met de Belgische bankier Frère ging van Zeeland op pad. Frère mocht in een gesprek met Schacht ook nog eens vernemen dat er Duitse territoriale wensen waren met betrekking tot Eupen-Malmédy, Sleeswijk-Holstein, Opper-Silezië en de Corridor. Schacht negeerde in het gesprek met Frère het feit dat hij zelf ten tijde van de onderhandelingen over het Haags Akkoord in 1930 de kwestie Eupen-Malmédy niet tot enig resultaat had kunnen brengen. Daarna leek de kwestie dood. Van Zeeland negeerde Schachts opmerkingen over Eupen-Malmédy. Over het Vierjarenplan van Göring en de Duitse ontwapening viel volgens Schacht niet te onderhandelen. Dat hoefde volgens hem ook niet. Duitsland zocht geen gewapende conflicten en was gebaat bij een vernieuwd Locarno. Zijn koloniaal ontwikkelingsplan relativeerde het autarkiebeleid. Schacht meldde de Duitse suggestie om met Tsjechoslowakije een non-agressie pact te sluiten.

---

<sup>318</sup> W. R. Louis. "Colonial Appeasement 1936-1938". *Revue Belge de Philosophie et d' Histoire*. 1971. Vol. 49. Nr. 4.



Ter gelegenheid van zijn gesprekken met Van Zeeland en Frère had Schacht een ontmoeting met de Belgische sociaal-democratische minister Hendrik de Man. In dat gesprek kwam Schachts zienswijze over de monetaire verhoudingen aan de orde. Een herziening van de wisselkoersverhoudingen op basis van vaste pariteiten moest gepaard gaan met een bevredigende schuldenregeling en een handelspolitiek die de economische grondslag van een dergelijk stelsel moest waarborgen. Tot die handelspolitieke- en schuldenregeling behoorde Schachts koloniaal ontwikkelingsplan. Naar verluid konden beide heren elkaar in zo'n aanpak vinden<sup>319</sup>. Schacht liep in alle onderhandelingen vast, wat kwam door zijn herhaalde eis dat er eerst overeenstemming moest zijn over zijn koloniaal ontwikkelingsplan, voordat een nieuw Locarno kon worden afgesloten en dan ook nog zonder daaraan de voorwaarde van ontwapening te verbinden. Schacht bleef geheel binnen de marges die Hitler hem toestond.

### **Schacht treedt af als gevolmachtigd minister voor economische zaken**

Terwijl Schacht onderhandelde, moest hij met lede ogen aanzien hoe Göring zich niets aantrok van Schachts pleidooi om de importbehoeften voortkomend uit de bewapeningsuitgaven te matigen. Daar bleef het niet bij. Naar Schachts oordeel was Göring met zijn autarkie volkomen onverantwoord bezig. Görings politiek van zelfvoorziening op grondstoffengebied hield onder andere de bedrijfs-economisch inefficiënte winning van

---

<sup>319</sup> Clavert. *Hjalmar Schacht. Financier et diplomat*. 428.

ijzererts in. Het duurde een klein jaar na de lancering van het Vierjarenplan dat Göring, tegen de zin van Schacht én de Duitse zware industrie, de oprichting van de Reichswerke AG für Erzbergbau und Eisenhütte Hermann Göring doorzette. Veel geld en menskracht werd ook gestopt in de ontwikkeling en productie van synthetische brandstoffen en materialen. Daarvoor had Göring IG Farben ingeschakeld. Tezamen met de hoogste baas van Shell, Deterding, poogde Schacht Göring hiervan af te brengen. Waarom op een bedrijfseconomisch aanvechtbare manier olie en oliederivaten produceren, als ze op de wereldmarkt goedkoper gekocht konden worden? Hun pleidooi was tevergeefs. Schacht was geen tegenstander van technologische innovaties, maar keerde zich op economische gronden tegen de aanpak van Göring<sup>320</sup>.

Göring wenste ook een regionale herschikking van de industrie uit militaire veiligheidsoverwegingen. Fabrieken uit het Roergebied moesten overgeplaatst worden naar een gebied gelegen in de Midden-Duitse driehoek Magdeburg, Bitterfeld en Merseburg. Ook deze verspillende bij de industrie in het Roergebied natuurlijk op verzet stuitte, kon in de ogen van Schacht geen genade vinden. Het leidde tot nodeloze en kostbare desinvesteringen in het bestaande industriegebied en tot eveneens overbodige en kostbare investeringen in de uitverkoren regio<sup>321</sup>. De Hermann Göring Werke, de productie van

---

<sup>320</sup> Schacht over de economische betekenis van technologische kennis. *Magie des Geldes*. 72-73. Over Görings autarkie. Idem. 111, 112 en 133

<sup>321</sup> De gang van zaken wordt door James beschreven. *The German Slump*. 386-387.

synthetische olie en oliederivaten bij IG Farben, de herplaatsing van industrie uit Roergebied en de toenemende onbalans op de lopende rekening ten gevolge van het bewapeningsbeleid, waren de druppels die bij Schacht de emmer deden overlopen. Hij speelde openlijk met zijn aftreden als gevolmachtigde voor economische zaken en deed daartoe uiteindelijk ook een verzoek. Hitler hield dat een tijdje in beraad omdat hij niet graag zou zien dat Schacht bij gevolg ook zou vertrekken bij de Rijksbank. Vooralsnog had Hitler hem daar nodig om in het buitenland het imago hoog te houden dat de financiële en monetaire politiek in deskundige handen was. Schacht vertrok bij economische zaken en ging akkoord met zijn herbenoeming tot president van de Rijksbank, nadat hij concessies had gekregen op het punt van de financiering van de bewapeningsuitgaven. Deze mochten niet het risico oproepen van tekortfinanciering met geldschepping die inflatoir uitwerkte ten gevolge van overbezetting van de productiecapaciteit en spanningen op de arbeidsmarkt. Tevens moest evenwicht gezocht worden op de deviezenbalans. In maart 1937 werd hij herbenoemd als president met de afspraak dat het hem was toegestaan de nakoming van de genoemde afspraak te zien als criterium voor zijn verdere aanblijven. Daarna was de weg vrij om hem als minister van economische zaken te laten gaan. Op 27 november 1937 was het zover en werd hij benoemd tot minister zonder portefeuille. Hitler onderstreepte daarmee voor de buitenwacht dat er geen sprake was van een ernstig conflict. Dit ministerschap had geen politieke inhoud.

Het zou tot 1943 duren voordat Schacht minister af was. Zijn kritiek op de politiek van Hitler en Göring

bereikte in 1942/1943 een hoogtepunt. Deze politiek was naar zijn oordeel heilloos en moest eindigen in een ramp. Hij schreef dat Hitler. Zijn ontslag als minister zonder portefeuille volgde. Daarna hield de Gestapo hem voortdurend in de gaten, totdat hij in 1944 werd opgepakt, verdacht van medeplichtigheid aan de poging van de groep Goerdeler Hitler af te zetten. Bewijs kon niet gevonden worden, maar de verdenking bleef. Tot het einde van de oorlog zat hij vast in verschillende concentratiekampen<sup>322</sup>.

## Eindspel

De Britse minister van buitenlandse zaken, Lord Halifax, ontmoette op 19 november 1937 Hitler in Berchtesgaden om te vernemen wat Hitler wilde met Schachts streven om Duitsland te voorzien van koloniale grondstoffenwinning. Hitler en Göring beklemtoonden dat het hen vooral ging om gelijkberechting met betrekking tot de koloniën en de terugkeer van het oude koloniaal bezit. Op 21 januari 1938 gaf de Rijksbank een reactie op het zojuist verschenen rapport van Paul van Zeeland. Zij wees het af. Van Zeelands pleidooi voor de hervatting van het vrije betalingsverkeer zonder bevredigende regeling van de kwesties die Schacht aanhangig had gemaakt, was onaanvaardbaar. Het advies bood geen grondslag voor overleg. Eind januari 1938 lag er geen gemeenschappelijk voorstel van Groot-Brittannië, Frankrijk, België en Portugal om met de Duitse regering verder te praten. Neville Chamberlain, inmiddels eerste

---

<sup>322</sup> Kopper. *HjalmarSchacht*. 346-347. Over de periode 1943-194. Kopper. Idem. 330-359.

minister, wilde de impasse doorbreken met een geheel nieuw voorstel. De koloniale mogendheden in centraal Afrika zouden de koloniën en mandaatgebieden herschikken en daarbij Duitsland een plaats gunnen, waarbij een aantal bestuurlijke principes in acht genomen moesten worden. Hoe de landkaart eruit moest zien, leidde in Britse regeringskringen tot allerlei varianten. Over de haalbaarheid deed Neville Chamberlain optimistisch, want in ruil voor dit plan kregen betrokkenen een regeling van hun veiligheid en territoriale integriteit.

Op 5 maart 1938 moest de Britse ambassadeur in Berlijn Hitler polsen over diens standpunt met betrekking tot een dergelijk voorstel. Hitler reageerde verrassend. Hij wilde niet komen aan het bezit van anderen. Wat Duitsland ooit had toebehoord kon aan de orde zijn. Hij stelde vast dat partijen nog geen gemeenschappelijk plan hadden. Hij zag geen enkele urgentie om tot overeenstemming te komen. De kwestie kon wat hem betrof wel op de lange baan worden geschoven. Daarmee was Neville Chamberlains opzet van de baan. Voor Schacht was het een afgang.

## **DE BINNENLANDSE MONETAIRE- EN CONJUNCTUURPOLITIEK**

Na het aantreden van Hitler als rijkskanselier werd er direct werk gemaakt van de werkloosheidsbestrijding op basis van het plan Reinhard, de staatssecretaris van financiën. Het was een intensivering van werkgelegenheidsprogramma's van vorige kabinetten.

Hitlers motief was duidelijk. Er moest een einde komen aan de depressie die Duitsland in zijn greep had en ge-

paard ging met een omvangrijke werkloosheid en zijn deprimerende uitwerking in de samenleving. Zou dat lukken dan droeg dat bij aan zijn populariteit en bevestigde dat zijn pas verworven macht.

De opzet van het werkgelegenheidsbeleid was daarop afgestemd. Er moest werk komen waar de mensen woonden. Dankbaar werd gebruik gemaakt van het feit dat door het deflatoire beleid van de voorafgaande jaren er sprake was van veel achterstallig onderhoud en investeringsachterstanden. Geld stoppen in woning- en utiliteitsbouw, wegeaanleg en andere verkeersvoorzieningen was de kern van het plan Reinhard. Voor het bedrijfsleven betekende het omzet als uitvoerder en leverancier.

Voor de landbouw kwamen er maatregelen om de vermogenspositie en de inkomens van de boeren te verbeteren. Kredieten met lage rente kwamen voor hen ter beschikking. Daarnaast werd er een systeem opgetuigd dat de boeren afzet- en prijsgaranties bood. Er kwamen inkoopbureaus die een bepaalde afzet tegen bepaalde prijzen ten gerieve van de boeren mogelijk maakten. Hieraan is de naam van de minister van landbouw Hugenberg verbonden.

Daar bleef het niet bij. De uitvoering van projecten van boven locale en regionale betekenis maakte het plan compleet. Ze lagen dan niet in de buurt van de werkzoekenden, maar werden uitgevoerd door bedrijven die daarvoor extra mensen in dienst namen. De financieringswijze was vergelijkbaar met die van de werkverschaffingsprojecten onder de beide vorige kabinetten. De Rijksbank financierde voor, schiep daarmee geld en accepteerde op die manier een verruiming van de geldomloop. Het verschil met vorige kabinetten was de om-

vang. Ook nu werd er buiten de rijksbegroting om gefinancierd. De redenering was ook nu dat deze financieringswijze gerechtvaardigd was door de onderbezetting van de productiecapaciteit door vraaguitval. Wanneer mede door dit soort programma's de conjunctuur aantrok, dan zou de belastingsgrondslag verbeteren en kon de staat de gelden innen om de rekening met de Rijksbank glad te strijken. Schacht stond hier volledig achter. De Rijksbank maakte voor de voorfinanciering in 1933, 1,6 mld rijksmark extra vrij<sup>323</sup>. De totale voorfinanciering ten behoeve van investeringen in publieke werken bedroeg over de twee fiscale jaren 1933/34-1934/35 3,2 mld. rijksmark. De rijksregering, lagere overheden en andere publieke organen die onder de verantwoordelijkheid van de regering vielen, financierden uit hun budgetten aanvullend 3,1 mld. waarmee het totaal werd gebracht op 4,5 mld.<sup>324</sup> Het lastenverlichtingseffect bij de nog steeds in omloop zijnde belastingtegoedbiljetten bedroeg 1,5 mld. rijksmark. Bij het totale bedrag kwam nog 0,9 mld. overloop uit de bestaande werkverschaffingsplannen en 0,4 mld. overloop uit de budgetten van de kabinetten von Papen en von Schleicher<sup>325</sup>.

---

<sup>323</sup> Schacht. *Magie des Geldes* 146-156. Hier beschrijft Schacht hoe de voorfinanciering vorm werd gegeven. Hier wordt deze beschrijving gevolgd. De cijfers die Schacht noemt zijn globaal. Voor een meer gedetailleerd overzicht van de betrokkenheid van de Rijksbank in het wisselverkeer en de positie van de financiële sector is gebruik gemaakt van H. Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 283 e.v. en W. Albers. *Währung und Wirtschaft*. 331 e.v. geeft cijfers over de overheidsfinanciën. K.H. Hansmeyer und R. Caesar. *Währung und Wirtschaft*. 367 e.v.

<sup>324</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft*. 350. tabel 4.

<sup>325</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft*. Idem.

Het nationaal inkomen steeg van 44,1 mld. in 1933 tot 50,5 mld. in 1934 om daarna verder toe te nemen<sup>326</sup>. De impuls van ruim 7 mld. was een substantieel deel van deze inkomensgroei. Sociaal-psychologisch werkte het plan voortreffelijk. De bevolking begon er weer in te geloven. Vanaf 1934 kwam er nog een impuls van gemiddeld 3 mld. per jaar bij met wederom de beproefde uitgifte van wissels met acceptatie voor herdiskontering bij de Rijksbank. Dit bedrag werd bestemd voor de herbewapening. Deze impuls zou lopen tot 1938 met een maximum van 12 mld. over de gehele periode. De herbewapeningsinvesteringen liepen van 0,7 mld. in 1933 op tot 15,5 mld. rijksmark in 1938, waarbij dus een toemendend deel met andere middelen dan met de wissels werd gefinancierd<sup>327</sup>. Dit was overigens geheel in overeenstemming met de opzet van Schacht. De inzet van de wissels was bedoeld als een impuls en niet als structurele financiering. Een andere vraag was of de financiële dekking van deze groei verantwoord was.

### **Herbewapening als industrie- en werkgelegenheidsbeleid**

De herbewapening gaf ongetwijfeld omzetmogelijkheden aan de industrie. De industrie was met deze publieke bestedingen zeer gebaat omdat ze te kampen had met onderbezettingsverliezen, onderhouds- en investeringsachterstanden. De belabberde toestand waarin zij ver-

---

<sup>326</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft*. 348 tabel 3. Ritschl. *Hat das dritte Reich*. Gebruikt in tabel 3 het cijfer voor het BBP in 1933 van 56,8 mld.

<sup>327</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft*. 348. tabel 3.



keerde, droeg in niet geringe mate bij aan het werkgelegenheidsprobleem. In de Duitse economische structuur nam de industrie nu eenmaal een vooraanstaande plaats in. In 1936 werkte ruim 40% van het totaal aantal werkkenden in de industrie<sup>328</sup>. De werkgelegenheid nam in de periode 1933-1936 toe met 31%. De industrie nam daarvan een belangrijk deel voor zijn rekening. Het industriële werkgelegenheidscijfer ontleende zijn betekenis zeker aan het feit dat de militaire investeringen van 1933 tot 1936 met 8,3 mld. fors waren toegenomen. Na 1936 werd dit nog opvallender. De militaire investeringen stegen verder tot 15,5 mld. in 1938<sup>329</sup>. Gevoeglijk mag worden aangenomen dat deze trend na 1938 versterkt toenam. Na de Anschluss, de annexatie van het Tsjechische Sudetenland en de inval in Polen volgde de oorlog. Zowel de opbouw van het leger als in het algemeen het overheidsapparaat, inclusief de gedwongen Arbeitsdienst, maakten de staat tot een steeds belangrijker werkgever. De industrie die toeleverde aan de opbouw van het militaire apparaat, lifte mee.

Pogingen om meer arbeidsplaatsen in de landbouwsector te scheppen om zo de trek naar de steden af te remmen en de landbouwproductie af te stemmen op een hogere graad van zelfvoorziening, slaagden niet. De industrie en de publieke sector die geconcentreerd waren in

---

<sup>328</sup> Dit cijfer wijkt enigszins af van eerdere cijfers. Per bedrijfstak zijn de afwijkingen plus/minus groter. Het aantal van ca 17 mln werkenden in 1936 is afgeleid van het cijfer dat H. James. *The German Slump*, op pagina 371 geeft voor 1935 en het cijfer van de groei van de werkgelegenheid bij Albers. *Währung und Wirtschaft*. 348. tabel 3.

<sup>329</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft*. 348. Tabel 3.

stedelijke gebieden, oefenden een grotere aantrekkingskracht uit<sup>330</sup>.

De resultaten van het beleid oogden zeer goed. Het nationaal inkomen (in lopende prijzen) steeg voortdurend tot 87,2 mld. in 1939. De werkloosheid daalde voortdurend van 5,6 mln. werklozen in 1932 tot 0,1 mln. in 1939. In dezelfde periode nam de werkgelegenheid met 54% toe. De inflatie was laag. De kosten van levensonderhoud stegen van 1932 tot 1939 met 6%. De brutolonen per hoofd stegen in deze periode met 22%. Deze prachtige resultaten waren te danken aan de monetaire politiek van de Rijksbank in combinatie met het budgettaire beleid van de minister van financiën Schwerin von Krosigk. Hoe houdbaar dat beleid was, werd voor Schacht de klemmende vraag.

## **De regeling van de bancaire sector**

Schacht wilde direct na zijn aantreden in 1933 meer greep hebben op de bancaire sector om zo de effectiviteit van het monetaire beleid te verbeteren. Het voorkomen van bankencrises door onverantwoord bancaire financieerbeleid was zijn doel. Het begon ermee dat de bevoegdheden met betrekking tot de financiële sector niet meer berustten bij het ministerie van economische zaken, maar bij de Rijksbank. De bancaire sector was vanaf dat moment niet meer een gewone bedrijfstak, maar een onderdeel van het monetaire en kapitaalmarktbeleid en

---

<sup>330</sup> H. James. *The German Slump*. 355.

dus vallend onder de Rijksbank. Schacht wilde het daarbij niet laten<sup>331</sup>.

Op 7 april 1933 kreeg Schacht van Hitler het groene licht een enquête in te stellen naar het functioneren van de financiële sector. Zijn motief was om, door middel van een dergelijk onderzoek, de Rijksbank van de bevoegdheden te voorzien om de banken te houden aan hun publieke functie. Banken waren er niet om, net als ondernemingen, risico's te nemen die konden leiden tot continuïteitsproblemen. Banken waren er om het betalings- en kredietverkeer zo risicoloos mogelijk te laten verlopen en hun geldscheppende functie daarop af te stemmen<sup>332</sup>. Schacht was daarom een nadrukkelijk voorstander van een waterdichte scheiding van het bancaire bedrijf op het terrein van het geldverkeer (kortlopend krediet) en het kapitaalverkeer (langlopend krediet, risico dragend kapitaal).

Er lag ook nog een politiek probleem. Binnen de NSDAP was er een stroming die nationalisatie van de financiële instellingen voorstond. Dat wilde Schacht voorkomen door de Rijksbank met nieuwe bevoegdheden op te tuigen. Dat sloeg de argumenten uit handen van de nationalisatievoorstanders. De Rijksbank waakte namens de staat over de financiële sector, doch zonder inmenging van de regering.

Hoewel Schacht op voorhand wist wat hij wilde, leek hem de enquête een overtuigend middel om zijn zin te krijgen. Het ministerie van economische zaken werd daarbij niet gepasseerd en werkte mee. Het ministerie van

---

<sup>331</sup> Kopper. *Hjalmar Schacht*. 10-12. K.H. Hansmeijer en R. Caesar. *Währung und Wirtschaft*. 372-373.

<sup>332</sup> Schacht. *Nationalsozialistische Bankreform*. (Berlin 1934).

financiën was in de commissie vertegenwoordigd, die de enquête voorbereidde. Federführend was evenwel de statistische en economische afdeling van de Rijksbank. Op 20 december 1933 lag het resultaat geheel naar Schachts wens op tafel. Het moest tot december 1934 wachten voordat de nieuwe bankwet er lag.

De Führer kreeg daarbij wel meer zeggenschap over de Rijksbank dan zijn voorgangers. De Bankraad die de president benoemde en ontsloeg - overigens na goedkeuring door de rijkspresident - verdween. Die bevoegdheid ging over op de Führer. In plaats van de Bankraad kwam er een Raad van Toezicht op het Kredietwezen. Deze werd geheel door de president van de Rijksbank benoemd. De Führer benoemde evenwel een rijkscommissaris met adviserende stem.

De Rijksbank gaf in het vervolg de financiële instellingen richtlijnen met betrekking tot de handhaving van solvabiliteit en liquiditeit<sup>333</sup>. Bij het toezicht op de naleving hiervan kon de Rijksbank aanwijzingen geven over de samenstelling en de omvang van de activa en passiva. De Rijksbank kreeg de bevoegdheid een openmarkt-politiek te voeren. Bevestigd werd dat het Rijk de goedkeuring van de Rijksbank nodig had om middelen op de kapitaalmarkt aan te trekken. De wens van Schacht om zo de financiering van de publieke bestedingen te beïnvloeden werd gehonoreerd. Wel werd de marge verruimd voor het rijk om kasgeldleningen, promessen en wissels te plaatsen met acceptatie voor herdiscontering bij de Rijksbank.

---

<sup>333</sup> Kopper. "Das Ministerium Schacht und sein Einfluss" in Albrecht Ritschl. *Das Reichswirtschaftsministerium in der NS Zeit* (Berlin 2016)

De Rijksbank behield haar vergaande bevoegdheden met betrekking tot het buitenlands betalingsverkeer. Vanaf het moment dat Schacht in 1934 gevolmachtigd werd voor het economisch beleid, bezat hij ook de verantwoordelijkheid voor de handelspolitiek. Dat versterkte zijn bevoegdheden met betrekking tot het buitenlands betalingsverkeer. Het was evenwel van korte duur. In 1936 nam Göring de handelspolitieke bevoegdheden over. Na zijn terugtreden als gevolmachtigde voor het economisch beleid in 1937 beschikte Schacht alleen over de bevoegdheden zoals deze waren neergelegd in zijn nieuwe bankwet.

Los van de nieuwe bankwet werd een einde gemaakt aan de autonomie van de lagere overheden om zonder toestemming van de minister van financiën de kapitaalmarkt te betreden. Hun schuldposities werden gesaneerd. Daarmee was in ieder geval de frustratie van Schacht uit de periode 1924-1930 weggenomen. Toen zag hij voortdurend zijn beleid doorkruist door lagere overheden die eigenmachtig buitenlands krediet aantrokken zonder veel acht te slaan op de monetaire en betalingsbalanseffecten<sup>334</sup>.

## **De veelbesproken financiering van de militaire uitgaven**

Bij de financiering van de militaire uitgaven kreeg de betrokkenheid van de Rijksbank in de loop van 1934 vorm. Na de oorlog werd dit een veel besproken onder-

---

<sup>334</sup> H. James. *The German Slump*. 372-373. Hierin wordt het beleid van Schwerin von Krosigk mbt. de lagere overheden kort aangeduid. Het verschil met de jaren 1924-1933 komt niet aan de orde.

werp. Dat kwam vooral door de behandeling van de aanklacht tegen Schacht voor het tribunaal van Neurenberg. Daar werd dit beleid aangevoerd als bewijs voor zijn betrokkenheid bij de voorbereiding van de Duitse militaire agressie. Schacht kwam er in zijn "Magie des Geldes" uitvoerig op terug. Volgens hem hadden hij en zijn mededirectieleden anderhalf jaar nodig gehad om een instrumentarium ter financiering van de militaire uitgaven in een vorm te gieten die vanuit een monetair gezichtspunt verantwoord was.

Er kwam een financieringsvorm tot stand die sterk leek op die van de werkverschaffingsprojecten. De financieringstechniek was dezelfde. Een speciaal daarvoor in het leven geroepen orgaan gaf wissels uit waarmee de ondernemingen werden betaald voor hun leveringen of uitvoering van opdrachten. Ze konden deze wissels verzilveren bij hun bank die zich gesterkt voelde door de rijksgarantie op de uitgifte van de wissels en door de mogelijkheid ze te herdisconteren bij de Rijksbank. De herdisconteringsvoet lag laag vergeleken met de rente van 4% die de wissels zelf droegen. De redenering was ook hier dat de verwachte economische opleving de belastingmiddelen opbracht om over de middelen te beschikken, waarmee de wisselportefeuilles bij de banken en de Rijksbank konden worden geliquideerd. Gezien de looptijd van de projecten werden de wissels voorzien van prolongatie. Tevens werd geregeld dat de staat eerder kon afrekenen, waardoor de wisselportefeuilles eerder konden afnemen. Het belangrijkste verschil met de werkverschaffingswissels was het orgaan dat de wissels uitgaf. Er kwam een speciale bank van de industrie zelf. Dit was de Metallforschungsgesellschaft

(MEFO) met de aandeelhouders Siemens AG, Gutehoffnungshütte, Rheinstahl AG en Krupp. Ze brachten ieder 250.000 rijksmark in en de Rijksbankmedewerkers zorgden voor de uitvoering. Afgesproken werd dat de totale uitgifte niet meer dan 12 mld. rijksmark zou bedragen over de periode 1934-1938<sup>335</sup>.

Schacht rekende op de steun van de minister van financiën, Schwerin von Krosigk, die verantwoordelijk was voor de staatsgarantie en uiteindelijk voor de financiering van de liquidatie van de MEFO-wissels. Schwerin stond evenals Schacht op het standpunt dat het publieke budget over de conjunctuurcycli in evenwicht moest zijn. Dat moest de uitgifte en het beheer van de wissels bepalen<sup>336</sup>.

### **Schachts kapitaalmarktbeleid**

De MEFO was slechts een onderdeel van het kapitaalmarktbeleid. Schacht bezat meer bevoegdheden om een effectief kapitaalmarktbeleid te voeren dan zijn voorgangers<sup>337</sup>. Wanneer hij koos voor een goedkoop-geldpolitiek om de conjunctuur te stimuleren, liep hij het risico dat de beschikbare liquide middelen via de banken gingen zitten in de financiering van aandelentransacties, die wegens optimistische koersverwachtingen een goed rendement beloofden. Schacht was niet alleen beducht voor overtrokken koersen die uiteindelijk zouden leiden

---

<sup>335</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. De tabel op pagina 322 geeft een overzicht van het wisselverkeer in de periode 1933-1936.

<sup>336</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft*. 347.

<sup>337</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 321-324 en de tabellen op de pagina's 322-323. De cijfers gaan tot 1936 (van latere jaren geen cijfers gevonden).

tot koersval en derhalve tot verlies van het geld dat er in gestoken was. Hij voerde zijn goedkoop-geld-politiek juist met het oogmerk dat er meer geïnvesteerd en geconsumeerd zou worden en het geld niet verdween in de beurshandel. De liquiditeit moest gaan zitten in de kredietverlening met economisch nut. Hij beschikte daarom over het wettelijke middel om de hoogte van dividenduitkeringen te bepalen. In maart 1934 kwam de maatregel om het dividend per aandeel te beperken tot 6 á 8% om zo zelffinanciering te stimuleren en het koersverloop te beïnvloeden. Uit het verloop van de aandelenemissies zou afgeleid kunnen worden dat de ingreep werkte. Er vonden vrijwel geen aandelenemissies meer plaats. De aandelenkoersen gingen wel omhoog, maar lang niet zoveel als de productiegroei bij het industriële bedrijfsleven. De productiegroei steeg van 1932 tot 1936 met 48%. De aandelenkoersindex van de Berlijnse beurs steeg met ca. 20 punten. Vanzelfsprekend speelde daarbij de rendementsontwikkeling een rol<sup>338</sup>.

Om het gewenste effect een nog grotere kans van slagen te geven, had Schacht een stok achter de deur. Bedrijven moesten de uitkeerbare winst die boven het toegestane dividendpercentage kwam, beleggen bij de Golddiskontbank. Het leverde de Golddiskontbank het verwaarloosbare bedrag van 78 mln. rijksmark op. Bedrijven zagen in dat ze er beter aan deden de uitkeerbare winst te drukken door operationele overschotten te investeren. De toch al groeiende goederenomzetten rechtvaardigden dat. Uiteraard waren er ook bedrijven die niet aan een dergelijk winstniveau toekwamen.

---

<sup>338</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 321-324. .



De bankbalansen lieten in de periode 1932-1936 een structuurverbetering zien, die zeker ook te danken was aan de kwaliteitsverbetering van de kredietportefeuille. Afschrijvingen liepen terug en voorzieningen konden vrijvallen. De verhouding kort- en langlopende activa in relatie tot de kortlopende en langlopende passiva werd beter. Kortlopende activa liepen op van 25,3 mld. naar 27,0 mld. rijksmark en langlopend activa van 24,7 naar 27,9 mld. rijksmark met een stijging van de passiva van 33,3 mld. tot 40,8 mld. exclusief eigen vermogen. De samenstelling van de activa en passiva was qua looptijden min of meer vergelijkbaar was. Het kortlopend krediet nam bij de post debiteuren (klanten en interbancair krediet) af van 20,2 mld naar 18,0 mld. De groei van het kortlopend krediet zat bij de wisselportefeuille van 5,1 mld. naar 9,0 mld. Dit gaf een indicatie van de groeiende goederenomzetten. Wissels die voorzien waren van een acceptatie door de Rijksbank, waren voor de banken uit liquiditeitsoverwegingen veilig. Gezien de groei van de bedrijvigheid en de verbeterde liquiditeitspositie van de ondernemingen, kon dat ook gezegd worden van de gehele door de banken geaccepteerde wisseluitgifte. Er kon een kasstroom verwacht worden die de uitbreiding van de passiva rechtvaardigde.

De totale wisselomloop was in de periode 1933-1936 gegroeid tot ruim 15 mld rijksmark. Het totaal aan wissels die vielen onder de voorfinancieringsfaciliteit van de Rijksbank ten gunste de publieke bestedingen bedroeg in 1936 ongeveer 9 mld. De verklaring dat uit de groei van de wisselomloop een opleving van de conjunctuur viel te constateren moest wel van een kanttekening worden

voorzien. De groei van de wisselomloop zat vooral in de door de Rijksbank verzorgde voorfinanciering van publieke bestedingen. Uit het vervolg zou blijken dat Schacht zich dat bewust was en begrenzing van dit wisselbestand nastreefde. Hij was optimistisch gestemd omdat aanvankelijk een substantieel deel van de MEFO-wissels in portefeuille van de banken bleven en derhalve niet bijdroeg aan de geldschepping door de Rijksbank.

## **De publieke financiën**

Voor het verkrijgen van inzicht in het conjunctuurbeleid van het kabinet Hitler in relatie tot het monetaire en kapitaalmarktbeleid van de Rijksbank, is inzicht in de publieke financiën nodig. De omvang, de bestedingscategorieën en de financieringswijze van de publieke budgetten bepalen hun conjunctuureffecten. Een gedetailleerd overzicht van rijk, lagere overheden en van hen afhankelijke organen, waaronder de dienst voor de bouw van snelwegen, de post en het spoor, valt niet te geven.

De lopende uitgaven (gewone dienst) waren, volgens het boekje, structureel gedekt met de belastingopbrengsten. De publieke investeringsrekening (buitengewone dienst) moest gedekt zijn met het saldo uit de som van leningen, de dienst op leningen en de netto operationele opbrengsten. Wanneer er een tekort optrad, dan kwam dat ten laste van de gewone dienst. De financiering van de staatsondernemingen, zoals het spoor en de post, vond plaats op de gebruikelijke bedrijfseconomische grondslag.

Dan waren er de sociale verzekeringsfondsen en de pensioenkassen met hun eigen financieringsmethodieken. Voor verschillende financieringsdoeleinden bestonden er financiële vehikels zowel bij de Rijksbank als bij het rijk en de lagere overheden. Ze beschikten over een eigen balans en verlies- en winstrekening.

Dit gebrek aan inzicht bij de publieke financiën is nog het minst aanwezig bij de militaire uitgaven. Uit de literatuur valt echter niet goed af te leiden hoe het precies zat met de financiering van investeringen en de directe en indirecte kosten van het militaire apparaat, maar bij benadering valt er meer over te zeggen dan over de publieke sector als geheel. Van de 3,2 mld. aan publieke uitgaven in 1933 betrof 0,7 mld. de militaire sector. De militaire sector liep in 1936 op tot 9 mld van de 13,2 mld. en in 1938 15,5 mld van de 21 mld.<sup>339</sup>. De financiering vond vanaf 1934 ten dele plaats met de genoemde MEFO-wissels buiten de rijksbegroting en ten dele uit de rijks-

---

<sup>339</sup> Er is veel discussie ontstaan over de omvang van de herbewapeningsuitgaven en de financiering ervan. James. *The German Slump* geeft op de pagina 383 en tabel XXXVIII een overzicht van een aantal becijferingen. Hij geeft de voorkeur aan de cijfers van Schwerin von Krosigk die deze bij het tribunaal van Neurenberg presenteerde. Hij geeft ook cijfers van Schacht, die hij afdoet als niet serieus. Schacht komt zelf met cijfers in zijn boek *Magie des Geldes*, op pagina 132. Die zijn niet van hemzelf. Hij citeert veldmaarschalk Keitel die ook cijfers geeft bij het tribunaal van Neurenberg. Deze zijn over de fiscale jaren 1935/36 tot 1937/38. Zie Schachts beschouwing in *Magie des Geldes* op pagina's 128 en 129. Dat komt overeen met het cijfer van Albers in tabel 3, op pagina 348. Hier zijn de cijfers van Albers aangehouden. Hogere bedragen zouden overigens de conclusies die Schacht bereikte over de financierbaarheid van de herbewapeningsuitgaven alleen maar versterken.

begroting. Houden we voor de MEFO-wissels een gemiddelde aan van 3 mld. per jaar aan (het totaal tot 1938 mocht de 12 mld niet overschrijden) dan werd inclusief voortijdige terugbetalingen van het rijk aan de banken en de Rijksbank, een afnemend deel van de militaire uitgaven met behulp van de MEFO-wissels gefinancierd<sup>340</sup>.

---

<sup>340</sup> Schacht wijst daarop in *Magie des Geldes* op pg. 150, Ritschl komt per jaar tot andere uitgifte cijfers dan de 3 mld. van Schacht. Opgeteld over de jaren is bij Ritschl het maximum aan bruto uitgiften 12,9 mld. Dat wijkt niet veel af van Schacht's maximum van 12 mld. Ook bij Ritschl ligt het jaargemiddelde in de buurt van 3 mld. Na aftrek van de vroegtijdige terugbetalingen is dat bedrag netto bij hem lager. Dat gold inderdaad de MEFO balans en rekening. Met het bedrag aan terugbetalingen namen de lasten voor het rijk toe (de militaire uitgaven plus terugbetalingen op de MEFO wissels uit de rijksbegroting). Ritschl ziet dat aspect geheel over het hoofd en doet alsof het overheidstekort door de terugbetalingen verlicht zou worden. Dat kon in de toekomst, dwz na 1938, het geval zijn, wanneer de uitgifte van MEFO wissels zou stoppen en de rijksbegroting minder met terugbetalingen en minder met militaire uitgaven belast werd. Ook dat aspect ziet Ritschl over het hoofd. Dezelfde, mijn inziens verkeerde redenering, past hij toe bij de financiering met krediet. Aflossingen beschouwt hij als een vermindering van het financieringstekort. Maar deze komen wel ten laste van het budget en kunnen in de toekomst wellicht voor verlichting zorgen als trendmatig het financieren met krediet afneemt. Daar was overigens geen sprake van. Ritschl haalt financieringstekort (financial flow) en schuldpositie (financial stock) door elkaar. Hij redeneert het financieringstekort naar beneden om te betogen dat Schacht geen Keynesiaans financieringsbeleid voerde. De typering van het beleid van Schacht als Keynesiaans of wat anders en dus bij Ritschl wat anders, is historisch gesproken ridicuul. Schacht dacht in het geheel niet in zulke termen. Dat kon ook niet want het hoofdwerk van Keynes waarnaar Ritschl verwees, verscheen nadat Schacht en Schwerin von Krosigk hun beleid

Voor de militaire uitgaven moest het rijk in toenemende mate in staat zijn uit de rijksbegroting de financiële middelen te halen. De belastingopbrengsten bedroegen in 1933 5,1 mld om in 1936 te stijgen tot 9,2 mld en in 1938 tot 15,7 mld.<sup>341</sup> Het was evident dat er voor het rijk in 1938 een financieringsprobleem ontstond wanneer een verdere stijging van de belastingopbrengsten achter zou blijven bij de groei van de militaire uitgaven en Schacht niet meer zou meewerken aan een additionele financiering met MEFO-wissels.

Al in 1937 was Schacht tot de overtuiging gekomen dat er van financiering met behulp van de geldpers geen sprake meer kon zijn. Hij constateerde spanningen op de arbeidsmarkt. Er dreigde een tekort aan vaklui. Dat feit alleen al verhinderde een verdere groei van de bedrijvigheid. Er was sprake van opwaartse prijs- en loondruk. Prijsstijgingen werden voorkomen door het invoeren van een prijsstop op niet geïmporteerde goederen. De prijsindex voor de kosten van levensonderhoud bleef daardoor tot 1939 op het niveau van 1936 steken. In het jaarverslag van de Rijksbank over 1937 werd deze analyse met deze conclusie neergelegd<sup>342</sup>.

---

hadden ingezet. Zie Ritschl. *Hat das Deutsche Reich wirklich eine ordentliche Beschäftigungspolitik betrieben?* (Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 2003/1) 125-140, tabel 3 met toelichting.

<sup>341</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft* tabel 3 op pagina 348. De cijfers van Albers komen grosso modo overeen met die van Schacht *Magie des Geldes*. 151. Schwerin von Krosigk noemt in zijn brief van 1 september 1938 aan Hitler overigens een bedrag over de periode 1932-1937 van 7,5 mld. per jaar. Dat bedrag komt grosso modo overeen met het cijfer bij Albers, tabel 3 op pg 348. exclusief het beduidend hogere cijfer over 1938 en daarna.

<sup>342</sup> Hansmeyer en Caesar. *Währung und Wirtschaft*. 379.

Schacht schreef begin 1937 Hitler een brief waarin hij van Hitler instemming verzocht met het stopzetten van de MEFO-wisseluitgifte en tevens dat het rijk met de Rijksbank vanaf 1938 zou afrekenen. Hij maakte er zijn herbenoeming als president van de Rijksbank van afhankelijk en wilde dan ook zijn nieuwe termijn vooralsnog tot 1 jaar beperken. Schacht wilde boter bij de vis. Hitler zegde toe, maar er dreigde onheil. De Minister van financiën Schwerin von Krosigk verschaftte zich op 10 maart 1938 de bevoegdheid de uitstaande MEFO-wissels na 1938 te prolongeren. Zou dat gebeuren dan werd er vanaf 1938 niet afgerekend.

Schacht had zich in Schwerin von Krosigk vergist. Schacht dacht in hem een medestander te hebben, wat uit diens brief aan Hitler van 1 september 1938 bleek<sup>343</sup>. Daarin volgde Schwerin von Krosigk dezelfde redenering als Schacht door te wijzen op het gevaar van inflatie bij verdere financiering met behulp van de geldpers. Hitler trok zich van deze bezwaren niets aan. De toezegging aan Schacht betekende niets. Hij gaf opdracht aan Schwerin von Krosigk niet tot de financiering van de liquidatie van de MEFO-wissels over te gaan, waarvan de Rijksbank er inmiddels ten bedrage van 7 á 8 mld van de 12 mld in portefeuille had. Schacht kreeg eind 1938 van Schwerin von Krosigk te horen dat hij in plaats van geld, een 17 jaar lopende obligatie van het rijk kon krijgen. Met dit uitstel van betaling zouden de uitstaande wissels gelijktijdig geprolongeerd worden. De wisselprolongatie werd bij MEFO weggehaald en overgeheveld naar nog steeds bestaande instituten, zoals de Deutsche Industriebank, de

---

<sup>343</sup> Deze brief is in zijn geheel opgenomen bij Schacht. *Magie des Geldes*. 151-152.

Deutsche Rentenbank en het Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten (de Öffa, die indertijd de uitgifte van de werkverschaffingswissels voor haar rekening nam). Het beheer was daarmee niet meer handen van medewerkers van de Rijksbank.

Er was sprake van een arrangement om het rijk uit de liquiditeitsproblemen te helpen<sup>344</sup>. Hoe benard de situatie was, bleek ook uit de ingreep van Schwerin von Krosigk om het bedrijfsleven dat leverde aan het rijk, een lening op te leggen. In 1938 kregen leveranciers aan het rijk, het spoor en de post 40% van hun factuur niet meer direct uitbetaald. In plaats daarvan ontvingen ze belastingtegoedbiljetten (Steuergutscheinen), waarvan een deel een korte looptijd had en een deel langer liep, maar dan ook van een rentecoupon was voorzien<sup>345</sup>.

Eind 1938 kwam Schwerin von Krosigk bij Schacht met het verzoek om instemming voor het plaatsen van een extra lening op de kapitaalmarkt. Schacht weigerde. Schwerin von Krosigk zette toch door en de banken kwamen over de brug, doch voorzagen zich van liquiditeit door de MEFO-wissels in hun portefeuille alsnog bij de Rijksbank te herdisconteren. Schacht zag zijn obligo aan MEFO-wissels toenemen en wist dat hij deze niet meer bij het rijk kon verzilveren. Voor hem en de gehele directie van de Rijksbank was nu de maat vol. Op 7 januari 1939 boden ze bij Hitler hun ontslag aan en gaven daarbij een uitvoerige toelichting<sup>346</sup>.

---

<sup>344</sup> Hansmeyer en Caesar. *Währung und Wirtschaft*. 379-380.

<sup>345</sup> Voor een meer gedetailleerde beschrijving, zie Albers. *Währung und Wirtschaft*. 362-363.

<sup>346</sup> De ontslagbrief en de toelichting met alle handtekeningen en kanttekeningen van de kabinetschef van Hitler, Dr. Lammers zijn

De toelichting liet niets aan duidelijkheid te wensen over. Het rijk moest zijn bestedingen in overeenstemming brengen met zijn inkomsten. Krediet opnemen was alleen toegestaan voorzover de daaruit voortvloeiende rente en aflossingen uit de lopende inkomsten betaald konden worden. Voorfinanciering met behulp van de geldpers behoorde niet meer tot de mogelijkheden. Ruimte om de geldomloop verder uit te breiden was, gezien de bezettingsgraad van de productiecapaciteit, zonder inflatie niet mogelijk. Het rijk moest een loonprijsspiraal voorkomen door strak de hand te houden aan het loon- en prijsbeleid. Last but not least moest de rijksregering de bevoegdheid van de Rijksbank respecteren om haar goedkeuring en medewerking te onthouden, wanneer deze een beroep op de geld- en kapitaalmarkt onverantwoord vond. Eind januari werd het verzoek om ontslag ingewilligd. Daarna werd de bankwet werd gewijzigd en kreeg Hitler volledig greep op de Rijksbank.

## **Conclusie**

De analyse en beleidsopvattingen die Schacht voor 1933 ontwikkelde met betrekking tot het monetaire en conjunctuurbeleid, veranderden niet in de periode 1933-1939. Uit zijn hier geciteerde publicaties bleek dat. Hij liet er geen misverstand over bestaan dat zijn beleid er noodgedwongen van afweek. Zijn expansionistisch monetair beleid was in het binnenland succesvol geweest. Hij moest ervaren dat hij dit te danken had aan het feit

---

afgedrukt bij Hansmeyer en Caesar. *Währung und Wirtschaft*. 381-383.



dat het Hitler goed uitkwam. Na 1937 werd het hem duidelijk dat een zijn inziens verantwoord monetair beleid niet meer mogelijk was en een conflict met Hitler dreigde. In 1939 was dat onvermijdelijk geworden. Intern en extern kon hij net zo min als in de jaren voor 1933 zijn analyses en beleidsopvattingen aanvaard krijgen. Hij schreef dat toe aan de kortzichtige nationalistische politiek die alom terrein won. Duitsland was naar zijn mening daardoor gedwongen die weg ook op te gaan. Het drong tot hem door dat het met Hitler nog ernstiger was gesteld dan met zijn buitenlandse opposenten. Görings Vierjarenplan vormde de ceasuur. Zijn koloniale grondstoffenexploitatie in ruil voor een Europese vredesregeling om het tij van autarkie en agressiedreiging te keren, kwam neer op een door Hitler en Göring toegestane misleiding van de geallieerden. Het getuigde van Schachts naïviteit. Hij werd steeds sceptischer ten aanzien van pogingen tot vergaande internationale coördinatie van de monetaire, geldmarkt-, kapitaalmarkt- en handelspolitiek op basis van gedeelde uitgangspunten te komen. Zijn visie die hij neerlegde in zijn BIS-voorstel en telkens in zijn publicaties herhaalde tot in de Hitlerperiode (Eilse-ner Vortrag), liet hij evenwel niet los. Zijn conclusie was dat er meer dan ooit behoefte aan was en tevens dat regeringen niet bereid waren dan wel zich niet in staat voelden, daartoe over te gaan.



## HOOFDSTUK 7

### SCHACHT BECOMMENTARIEERT HET NAOOROGSE MONETAIR BELEID

Hjalmar Schacht verhuisde na 1944 van concentratiekamp naar concentratiekamp en kwam uiteindelijk in het kamp Niederndorf terecht aan de grens tussen Oost-Tirol en Italië<sup>347</sup>. Daar in het afgelegen Pustertal werd hij overgenomen door het Amerikaanse leger. Vrij snel moest hij tot de ontdekking komen dat het niet ging om zijn bevrijding. Voor het tribunaal van Neurenberg had hij zich te verantwoorden. Hem werd samenzwering met Hitler tegen de internationale vrede en veiligheid, respectievelijk deelname aan de oorlogsvoorbereiding ten laste gelegd. Op 1 oktober 1946 volgde zijn vrijspraak. In Württemberg herenigde hij zich voor korte duur met zijn gezin. De Duitse autoriteiten zetten hem vervolgens gevangen. Hij verscheen voor de denazificatierechtbank die was ingesteld om Duitsers te berechten op de aanklacht van misdrijven tegen de menselijkheid en oorlogsvoorbereiding. Hij werd veroordeeld tot 8 jaar werkkamp. Hoger beroep leidde niet tot vrijspraak, maar wel tot zijn vrijlating in september 1948. Hij verhuisde van Württemberg naar Niedersachsen. In een verder hoger beroep volgde op 13 september 1950 zijn definitieve vrijspraak. Hij zou Hjalmar Schacht niet zijn geweest wanneer hij voor de rest van zijn leven zijn mond zou houden. Zijn verleden achtervolgde hem. In 1948

---

<sup>347</sup> De hier geschetste gang van zaken is ontleend aan Kopper, *Hjalmar Schacht*. 359 e.v.

verscheen zijn "Abrechnung mit Hitler"<sup>348</sup>. Het boek is een spijtbetuiging met verklaringen over zijn blijkbare onvermogen om tijdig in te zien met wie hij in de persoon van Hitler en diens entourage te maken had. Dat onvermogen maakte nu plaats voor een harde veroordeling.

Duitsland was na 1945 bezet en kwam sociaal-economisch en fysiek verwoest uit de oorlog. Hoe moest het economisch herstel eruit zien? In 1949 publiceerde Schacht zijn boek "Mehr Geld, mehr Kapital, mehr Arbeit"<sup>349</sup>, waarin hij een analyse gaf van de economische toestand onder de geallieerde bezetting en wat naar zijn oordeel het buiten- en binnenlands financieel-economisch beleid moest zijn om tot economisch herstel te komen. In 1953 verschenen zijn memoires "76 Jahre meines Lebens"<sup>350</sup>. Zijn herinneringen moesten even zovele getuigenissen zijn van zijn in moreel opzicht goede bedoelingen en van zijn scherpe kijk op wat Duitslands problemen waren zowel ten tijde van de Weimarpubliek als onder Hitler. Hij zocht zich te rechtvaardigen, wat hem niet goed lukte zodra het over de jodenvervolgving ging. Hij kwam inderdaad op voor de joodse medewerkers van de Rijksbank, maar werkte loyaal mee aan de arisering van de banken. Hij keerde zich inderdaad tegen het aantal Gauleiter dat joodse zakenmensen het leven onmogelijk maakte, maar de joodse Duitsers konden ook voor hem geen Duitser zijn. Hij wilde wel

---

<sup>348</sup> Schacht. *Abrechnung mit Hitler*. (Berlin/ Frankfurt 1948).

<sup>349</sup> Schacht. *Mehr Geld, mehr Kapital, mehr Arbeit*. (Schloss Bleckede/Elbe 1949).

<sup>350</sup> Schacht. *76 Jahre meines Lebens*. (Bad Wörishofen 1953).

een uitweg vinden door te stimuleren dat ze Duitsland konden verlaten. In 1938 deed hij het voorstel om voor dat doel vermogen van geëmigreerde joden aan te trekken door hen te laten intekenen op een obligatielening uitgegeven door een rechtspersoon met een internationaal samengesteld bestuur. Deze zou met dit fonds de emigratie van joodse mensen mogelijk moeten maken door hen te voorzien van het geld dat daarvoor nodig was. Het Rijk stond garant voor de aflossing en de renten. Het ging allemaal niet door omdat, naar zijn zeggen, de Jewish Agency te Londen dit plan afwees. Hij begreep ook na de oorlog niet waarom de Jewish Agency dat deed. Het was toch in het licht van de omstandigheden heel praktisch? De pogrom van 1938, die hij publiekelijk had veroordeeld, maakte toch duidelijk dat zijn voorstel op goede gronden was gedaan, terwijl Hitler blijkbaar nog aanspreekbaar was om met zoiets in te stemmen<sup>351</sup>. Gezien Hitlers opvattingen over joodse mensen en hun vermogens, zou zijn voorstel ook in zijn ogen een hachelijke constructie moeten zijn. Wat stelde de Duitse garantstelling eigenlijk voor? Het moreel verwerpelijke in het voorstel was het gedwongen vertrek van joodse Duitsers te voorzien van een afvloeiingsregeling gefinancierd met joods geld. Na Schachts overlijden kwam het feit aan het licht dat hij met een compagnon joods kunstbezit had verworven zonder na de oorlog de nog in leven zijnde nabestaanden schadeloos te stellen. In zijn memoires viel daarover niets terug te vinden<sup>352</sup>.

---

<sup>351</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. pg. 78. Zie ook Kopper. *Hjalmar Schacht*. 304-305 en 325-326.

<sup>352</sup> Helmut Schmidt und Fritz Stern. *Unser Jahrhundert, Ein Gespräch* (München 2010). 53-55. Fritz Stern maakt daar melding

In 1953 vestigde hij zich in Düsseldorf en stichtte de Aussenhandelsbank Schacht und Co. KG. De regeringen van Indonesië, India, Pakistan, Syrië en Egypte wonnen gaarne zijn advies in over monetaire en financieel-economische vraagstukken. In het officiële Duitsland was hij echter persona non grata. Dit was na de oorlog goed merkbaar. Binnen de Bundesbank gold de regel niet te reageren op Schachts uitspraken over het beleid van de bank. Het was Otmar Emminger, die dit kenbaar maakte in een kritische beschouwing over de werking van de gouden standaard<sup>353</sup>. Otmar Emminger was niet de eerste de beste. Na de oorlog was hij jarenlang werkzaam bij de Bundesbank en werd hij na verloop van tijd haar vice-president om zijn loopbaan bij de bank met het presidentschap te voltooien.

Het was typerend voor de sfeer die rond de persoon van Hjalmar Schacht na 1945 was ontstaan. Het leek er veel op dat vele prominenten in de financiële sector met een dubieuze rol in de Hitlertijd er voordeel in zagen Schacht in de beklaaigdenbank te houden<sup>354</sup>. Er waren ook uitzonderingen. Wilhelm Vocke, vanaf 1919 tot 1939 werkzaam bij de Rijksbank en vice-president tijdens het presidentschap van Schacht, werd president van de eerste

---

van in een discussie met Helmut Schmidt over de succesvolle werkgelegenheidspolitiek van Schacht onder Hitler. Schmidt typeerde die als Keynesiaans pur sang. Stern wees op de kwalijke rol van Schacht met betrekking tot de joodse Duitsers inclusief joods kunstbezit.

<sup>353</sup> Otmar Emminger. "The Evolution of the Exchange Rate from "sacrosanct" Parity to flexible Monetary Policy Instrument". *German Yearbook on Business History*, 1987. 1-17 uitgegeven door The German Society for Business History, Keulen.

<sup>354</sup> Zie Kopper. *Bankiers unterm Hakenkreuz*. (München/Wien 2005).

Duitse centrale bank in de eerste naoorlogse jaren: de Bank Deutscher Länder. Vocke nam het in Neurenberg op voor zijn oud collega. Dat lag anders bij Schachts adjudant Karl Blessing, die meer nog dan Vocke onder Hitler nauw met Schacht had samengewerkt. Na het ontslag van de directie van de Rijksbank in 1939 bekleedde hij nog verschillende ambten in dienst van het regime. Dat ging door tot aan het einde van de oorlog terwijl Schacht in het concentratiekamp zat. De geallieerden wisten Blessing te vinden, maar hij was snel weer op vrije voeten en kon terugkeren in belangrijke posities. Vanaf 1957 was hij president van de Bundesbank, de opvolgster van de Bank Deutscher Länder.

Nog opmerkelijker was na de oorlog de kritiek van Hermann Josef Abs op Schachts beleid in de periode 1933-1939. Tijdens het presidentschap van Schacht trad Abs in 1937 toe tot de leiding van de Deutsche Bank. De door rijkskanselier Brüning, met behulp van staatssteun, geredde Deutsche Bank had onder Schacht zijn zelfstandigheid weer teruggekregen. De Deutsche Bank stond niet afkerig tegenover de MEFO financiering en ook niet tegenover Hitlers financieringspraktijken toen Schacht al van het toneel was verdwenen. Het tegendeel was waar. Abs bleef als bankier, maar ook in allerlei andere functies, tot het einde van de oorlog met Hitler samenwerken. De geallieerden zaten wel achter hem aan, maar in tegenstelling tot Schacht kon hij terugkeren in zijn oude functie. Hij voerde bovendien namens de bondsregering in het begin van de vijftiger jaren de onderhandelingen in Londen over de Duitse schulden. Toen vond Hermann Josef Abs het nodig Schacht openlijk te kritiseren in een voordracht over de Londense schuldenregeling voor een

gezelschap, dat bijeen kwam onder auspiciën van de Konrad Adenauer Stiftung, de CDU denktank<sup>355</sup>. Tijdens de discussie liet hij zich verontwaardigd uit over Schachts financieringspolitiek. Hij bestempelde haar als een vorm van oplichting. Het ging in het bijzonder over de financieringstechniek van de MEFO-wissels. Abs vergat er bij te vermelden dat hij er indertijd geen enkel bezwaar tegen had. Dat gold evenzeer het schuldenterugkoopbeleid. Het was na de oorlog blijkbaar mode om vooral kritiek te hebben op de MEFO-wissels, hoewel daar niets immoreels mee aan de hand was. Abs vergat te vermelden dat Schacht in 1939 wel bezwaren maakte tegen het continueren van deze financieringsvorm. Schacht voerde daarvoor monetaire en conjuncturele redenen aan. Het leidde tot het bekende conflict met Hitler en zijn terugtreden als president van de Rijksbank<sup>356</sup>. Abs was een notoire collaborateur.

Schacht hield na de oorlog zijn mond over het gedrag van oud-collega's en andere personen uit de Nazi-periode. Hij wist dat zijn publieke rol uitgespeeld was en liet in een interview met *Der Spiegel* op 18 september 1948 weten dat ze in Bonn niet behoefden te vrezen dat hij een terugkeer in een publieke functie zou ambiëren. Zijn zwijgzaamheid over personen gold echter niet Karl

---

<sup>355</sup> Een goede beschrijving van deze regelingen en hun totstandkoming is te vinden in Hans Günter Hackerts. "Wiedergutmachung in Deutschland". *Vierteljahrhefte für Zeitgeschichte*. 49 Jhrg. Heft 2. April 2001.167-215.

<sup>356</sup> Voor een compleet beeld van de rol van Hermann Abs, zie Ulrich Novak und André Kerner. *Die Akte der deutschen Bank, Geschichte, Skandale, Zukunft*. (Langen/Müller/Herbig 2016). De lezing met discussie bij de Adenauer Stiftung. *die Rhöndorfer Gespräche. Band 4*. (Stuttgart/Zürich 1982).



Blessing. Die kreeg een veeg uit de pan. In de periode na 1958, toen de convertibiliteit van de DM was hersteld binnen het wisselkoerssysteem van het IMF, kreeg de Bondsrepubliek te maken met aanhoudende betalingsoverschotten met name in dollars. Door de verplichte convertibiliteit konden de groeiende dollarinkomsten, ten gevolge van het aanhoudende betalingsoverschot van de Bondsrepubliek ten opzichte van de Verenigde Staten, tegen de vaste IMF koers in DM omgewisseld worden. Wanneer zoiets gebeurde, nam de binnenlandse geldhoeveelheid toe, wat bij een aantrekkende conjunctuur en de daarbij behorende krapte aan productiecapaciteit en krapte op de arbeidsmarkt het inflatierisico deed toenemen.

Schacht gaf fundamentele kritiek op dit beleid van de Bundesbank. Hij deed dat al in een lezing uit 1957 die onder de titel "Deutsche Kapitalmarktpolitik" werd gepubliceerd<sup>357</sup>. Zijn verwijt was dat de Bundesbank stelling weigerde te nemen tegen het ongelimiteerd accepteren van dollars terwijl de Verenigde Staten niet konden voldoen aan de gouddekking die de pariteit van de dollar geloofwaardigheid moest verlenen. Naar Schachts oordeel was dit het gevolg van een in het IMF verkeerd geconcipieerd internationaal monetair systeem. Dat systeem functioneerde zo dat de Verenigde Staten hun betalingstekorten konden financieren met dollars die de overschotlanden bleven aanvaarden en konden afzien van een aanpassingsbeleid om deze tekorten weg te werken. Blessing, de toenmalige president van de Bundesbank, probeerde naar het oordeel van Schacht met lapmiddelen

---

<sup>357</sup> Schacht, onder andere in zijn lezing voor de Wirtschaftsvereinigung Gross- und Aussenhandel, gepubliceerd onder de titel *Deutsche Kapitalmarktpolitik*. (Hamburg 1957).

de negatieve effecten te beteugelen in plaats van principeel verzet aan te tekenen. Volgens Schacht had Blessing van het probleem van de onverantwoorde geldschepping niets begrepen en handelde hij bovendien in strijd met de wettelijk opgelegde taak van de Bundesbank om haar beleid te richten op prijsstabiliteit. Schacht merkte op dat hij hierin de Blessing van vroeger herkende. Hij verwees naar de gebeurtenissen in Hitler-Duitsland in de jaren 1939-1945. In januari 1939 tekende de directie van de Rijksbank protest aan tegen Hitlers monetaire en financiële politiek met als gevolg dat eerst president Schacht, Dreyse en Hülse aftraden. Toen Hitler per verordening de Rijksbank verplichtte liquiditeit in de markt te zetten, traden ook Vocke, Blessing en Erhardt af. Er kwam een geheel nieuwe directie voorzien van een adviescommissie, waarvan Blessing toch lid was. Blessing bleef moeiteloos lid ondanks een beleid dat hij blijikbaar in 1939 nog onaanvaardbaar vond. Schacht kon Blessings optreden niet verkroppen en wreef zout in de wond door publiekelijk aan deze gang van zaken te herinneren.

Schacht bleef publiceren over monetaire en financieel-economische vraagstukken. Na zijn "Mehr Geld, mehr Kapital, mehr Arbeit" verscheen in 1966 zijn "Magie des Geldes, Schwund oder Bestand der Mark"<sup>358</sup>, waarin ook dit voorval met Blessing werd beschreven<sup>359</sup>. Ongeveer een jaar voor zijn overlijden stond hij stil bij het beleid van de Bundesbank. Zijn boek "Die Politik der

---

<sup>358</sup> Schacht. *Magie des Geldes, Schwund oder Bestand der Mark*. (Düsseldorf Wien 1966).

<sup>359</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 197.

deutschen Bundesbank"<sup>360</sup> bevat, uitgebreider dan in zijn lezing van 1957, zijn kritiek op het beleid van zowel de Bundesbank als de Duitse regering. Hij besteedde weer aandacht aan de weeffouten in de opzet van het IMF en de vormgeving van het Duitse conjunctuur- en monetaire beleid. Op 3 juni 1970 overleed hij. Hij werd begraven in München, de hoofdstad van de deelstaat Beieren waar hij de laatste jaren van zijn leven aan de Chiemsee doorbracht.

## Keynes en Schacht

Al tijdens de Tweede Wereldoorlog meenden de Amerikanen en Britten, dat zij de verantwoordelijkheid op zich moesten nemen om in overleg met de overige geallieerden een nieuw internationaal monetair en handelspolitiek stelsel te scheppen. Daar hoorde ook een investeringsbank bij om landen met structurele problemen in staat te stellen aan dit stelsel deel te nemen. De terugval van de wereldeconomie in de jaren dertig in een depressie die eindeloos leek omdat landen hun heil zochten in een nationale protectionistische aanpak, moest voorkomen worden. Dat was de les van de jaren dertig. Het overleg vond plaats in het Amerikaanse Bretton Woods. Aan Britse zijde deed John Maynard Keynes mee. Hoewel hij voorzitter werd van de werkgroep die zich bezighield met de investeringsbank, liet hij zich niet onbetuigd als het ging over de monetaire samenwerking<sup>361</sup>. Hij schreef een

---

<sup>360</sup> Schacht. *Die Politik der deutschen Bundesbank*. (München z.j.).

<sup>361</sup> Benn Steil. *The Battle of Bretton Woods, John Maynard Keynes, Harry Dexter White and the Making of a New World Order*. (Princeton/Oxford 2008).

uitvoerig voorstel dat met kleine wijzigingen door zijn regering werd overgenomen<sup>362</sup>. Hoewel dat voorstel de eindstreep niet haalde, kreeg het in de economische literatuur de nodige aandacht. Al in 1941 had hij zijn gedachten over een nieuw monetair stelsel ontwikkeld<sup>363</sup>. Zijn voorstel tijdens de Bretton Woods onderhandelingen was een wat anders geredigeerde versie van zijn concept uit 1941. In dat concept refereerde Keynes aan Schachts beleid na 1933 met de bilaterale betalingsclearing. Keynes merkte op dat Schacht vlak voor de crash van 1931 tot het inzicht was gekomen dat een systeem van vrij geldverkeer tezamen met convertibiliteit van valuta die aan elkaar verbonden waren in een vaste verhouding door middel van een systeem van goudpariteiten niet kon functioneren. De reden lag in de onmogelijkheid om tot internationaal betalingsevenwicht te komen in de toen geldende omstandigheden. De betalingsverhoudingen werden gekenmerkt door landen met structurele betalings-overschotten tegenover landen met structurele betalingstekorten. Keynes analyseerde de oorzaken en herhaalde zijn argumenten uit 1930-1932<sup>364</sup>. Volgens hem was de innovatie die Schacht in het denken over het

---

<sup>362</sup> Keynes voorstellen van 1942 en 1943 zijn opgenomen in J. Keith Horsefeld. *The International Monetary Fund 1945-1965, Twenty Years of International monetary cooperation*. Volume III. Documents. (Washington 1969).

<sup>363</sup> Keynes "The Clearing Union (1941)" in Skidelsky *The Essential Keynes* 426-444.

<sup>364</sup> Keynes. "A Treatise on Money (1930)", "The Great Slump (1930)", "An Economic Analyses of Unemployment" en "The Consequencies to the Banks of the Collapse of Money Values (1932)" in Skidelsky. *The Essential Keynes*. 142-174.

monetaire beleid aanbracht, de terugkeer naar wat fundamenteel was in het internationale economisch verkeer. Dat waren niet de geld- en goudbewegingen als reactie op de goudpariteiten, maar de in geld gewaardeerde goederenbewegingen. Het geldstelsel was er om met de goederenbewegingen gemoeide betalingen ongestoord tussen de “economic unities” te laten verlopen. De goederenbewegingen in geld uitgedrukt moesten in evenwicht zijn, wilde er van betalingsevenwicht sprake kunnen zijn. Het vigerende geldstelsel met zijn goudpariteiten verstoorde dat. Hij kwam daardoor tot de noodzaak van het bilaterale clearingbeleid, waarbij de spelregels van het geldstelsel werden losgelaten. Keynes betoogde dat het op grond van deze gedachtegang gewenst was een geldstelsel te ontwerpen dat gebaseerd was op de multilaterale clearing van de betalingssaldi en wel op een wijze waarbij structurele onevenwichtigheden werden vermeden. Zowel tekort- als overschotlanden moesten daartoe hun interne aanpasingsprocessen organiseren en coördineren, waarbij overschotposities benut konden worden om dit te faciliteren wat op zich bijdroeg aan het herstel van de betalingsevenwichtigheden. In 1941 sprak hij zich openlijk uit over de noodzaak dat de Verenigde Staten als de belangrijkste crediteur diende op te treden. Hij deelde gelijktijdig mee dat de Verenigde Staten zich daartoe in al die jaren, waarin zij zich in een overschot mochten verheugen, niet geroepen voelden. Keynes wilde hen met zijn multilateralisme daartoe als het ware toch verleiden. Hij kwam met een multilateraal wisselkoersstelsel met goudpariteiten dat evenwel in principe onttrokken was aan de zeggenschap van de afzonderlijke deelnemende landen. Centrale banken gingen met hun samenwerking

tekort- en overschotposities reguleren op een wijze dat er evenwicht ontstond. Goud was een interventiemiddel van de centrale banken dat via de samenwerking gecoördineerd werd ingezet. Wisselkoersstabiliteit op de goudpariteiten was de uitkomst. Fundamentele veranderingen konden voor spelbederf zorgen. In dat geval was het mogelijk dat de pariteiten aangepast moesten worden.

Schacht was, zoals hiervoor werd beschreven, een overtuigd tegenstander van het bilaterale betalings- en verrekeningssysteem. Hij stak dat niet onder stoelen of banken. Van een “systeem Schacht” moest hij niets weten<sup>365</sup>. Bovendien was dit bilaterale systeem in het geheel geen uitvinding van hem en ook niet typisch Duits. Keynes’ en Schachts analyse van het falende monetaire stelsel waren evenwel aan elkaar verwant. Ze ontstonden in dezelfde periode. Schacht refereerde daarbij niet aan Keynes. In 1941 kwam Keynes met zijn hier geciteerde opvatting.

### **Schachts kritiek op een clearingunie**

De centrale vraag bij Keynes' voorstel was of zijn clearing unie voldoende bevoegdheden kon krijgen om door de nationale soevereiniteit op monetair en conjunctureel gebied heen te breken. Om met Schacht te spreken: “Währung ist nationalistisch”<sup>366</sup>. Dat wilde Keynes omzeilen. Bij hem was de waarde van de valuta in het economisch verkeer (die Währung) niet meer nationalistisch. Schacht vreesde dat dit politiek niet werd aanvaard.

---

<sup>365</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 267-279, hoofdstuk 15, System Schacht?

<sup>366</sup> Schacht, *Magie des Geldes*. hoofdstuk 6.

Daarom wees hij voorstellen die een multilaterale clearing beoogden, met als consequentie het loslaten van de nationale soevereiniteit over het monetaire en conjunctuurbeleid, als onwerkzaam van de hand. Hij noemde Keynes niet bij name, maar hanteerde wel het begrip clearing unie<sup>367</sup>.

Tussen Schacht en Keynes bestond, bij nadere beschouwing van Keynes' voorstel nog een opmerkelijk verschil van mening. Keynes' voorstel beperkte zich tot het betalingsverkeer en besteedde nauwelijks aandacht aan het kapitaalverkeer met zijn langlopende kredieten, de daarmee samenhangende kapitaalposities en het daaruit voortkomende betalingsverkeer op termijn<sup>368</sup>. Keynes besteedde nauwelijks aandacht aan de structurele oorzaken van betalingsonevenwichtigheden. Wel kwam hij met zijn werelddbank om aan structurele tekorten door middel van investeringen wat te doen. In zijn monetaire analyse die ten grondslag lag aan zijn clearingvoorstel speelde dat echter geen rol van betekenis. Deze konden van doorslaggevende betekenis zijn voor het al of niet bereiken van internationaal betalingsevenwicht dat Keynes met zijn voorstel beoogde. Dat lag bij Schacht anders. Die stelde in 1929-1930 de BIS voor om passiva bij deze bank te benutten voor internationale investeringsactiviteiten, die de goederenhandel stimuleerden en een voldoende kasstroom uit deze activa opleverden om de balans van de BIS solvabel en liquide te houden. De BIS ging over het kapitaalverkeer en het daarmee samenhangende betalingsverkeer. De BIS kon niet vergeleken worden met de clearing unie van Keynes. Keynes beoog-

---

<sup>367</sup> Schacht. *Mehr Geld, mehr Kapital, mehr Arbeit*. 66.

<sup>368</sup> Horsefeld, Volume III, pg. 13, paragrafen 46-48..

de wel met zijn voorstel hetzelfde doel als Schacht met zijn BIS te bereiken en dat was het einde maken aan internationale betalingsonevenwichtigheden om zo een basis te scheppen voor internationale monetaire stabiliteit. De econoom Rolf Lüke interpreteerde Keynes' voorstellen echter als een variant op Schachts BIS voorstel<sup>369</sup>. Op grond van Keynes' voorstellen en Schachts publicaties, kon Lüke geen gelijk hebben<sup>370</sup>.

### **Schachts Goudaalter voorstel**

Schacht vroeg zich in 1949 af welke Duitse politiek het snelst tot economisch herstel en deelname aan het internationale economische verkeer kon leiden. Hij kwam in zijn boek "Mehr Geld, mehr Kapital, mehr Arbeit" met een voorstel dat typerend was voor zijn denkwijze over conjunctuur- en monetaire politiek. Het was ook nu weer een bancaire aanpak, waarbij geldschepping door de centrale bank gekoppeld werd aan de financiering van de economische bedrijvigheid. Daarbij werden dan criteria in acht genomen die pasten bij de conjuncturele fase waarin de Duitse economie verkeerde en de externe betalingspositie, die bleek uit de structuur en de saldi op de betalingsbalans. Het bezette Duitsland ontbeerde na de oorlog de middelen om zelf economisch herstel te bewerkstelligen. De goederenhandel, het geld- en kapi-

---

<sup>369</sup> De econoom Rolf Lüke vergelijkt Schachts clearing voorstel door middel van de BIS uit 1929/1930 met Keynes' clearing unie. Rolf Lüke. "The Schacht and the Keynes Plans". *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 152. (1985). 65-76.

<sup>370</sup> Schacht. *Mehr Geld*. 9-59 en *Magie des Geldes*. Verschillende plaatsen. Hier wordt Schachts zienswijze herhaald, die hij al voor de oorlog ontwikkelde.



taalverkeer, ook met het buitenland, was strikt gereglementeerd volgens de aanwijzingen van de bezettende mogendheden. Dat gold ook voor de wisselkoers van de Duitse mark die in de plaats kwam van de rijksmark. De Rijksbank verdween en werd vervangen door een federaal opgezette Bank deutscher Länder (BDL)<sup>371</sup>. Het was Schachts idee om West-Duitsland zo snel mogelijk vrij te maken van de geallieerde reglementeringen en te komen tot een herstel van vrij goederen-, geld- en kapitaalverkeer<sup>372</sup>. Daarvoor was buitenlands kapitaal nodig en dan zo benut dat het aangegeven doel werd bereikt.

---

<sup>371</sup>Voor een beschrijving, Hans Möller. *Währung und Wirtschaft*. 433-485.

<sup>372</sup> Dit was geen typisch Duitse situatie. In Nederland was het niet anders. Bronnen zijn te vinden in Overheid.nl, Wet en Regelingen Besluit. Vaststelling Selectielijst, Neerslag, Internationale beleidshandelingen (...) 1945 en latere jaren versie 2007. Tot 1980 waren het Deviezenbesluit 1945 en de Wet Internationaal Betalingsverkeer 1934 in Nederland van kracht. Buitenlandse betalingen waren vergunningsplichtig. Vlak na de oorlog was er een deviezen-toewijzingsbeleid met betrekking tot de handel. Geleidelijk was de toepassing versoepeld mede onder invloed van internationale regelingen en afspraken binnen de IMF, het GATT, de OECD en de EEG. In 1980 kwam er nieuwe wetgeving. Dat was de Wet Financiële Betrekkingen Buitenland, die de bevoegdheden van de Minister van Financiën regelde, waarbij net als voorheen de Nederlandsche Bank voor de uitvoering zorgdroeg. Het betalingsverkeer werd geliberaliseerd, maar de minister kreeg de bevoegdheid onder bepaalde omstandigheden het alsnog aan vergunningen te binden. De wet 1980 heb ik als woordvoerder van de PvdA fractie in de Tweede Kamer behandeld. Een samenvatting van de gang van zaken in Nederland, inclusief de vindplaats van de relevante documenten is te vinden in de paragrafen 1.3.1 tot en met 1.4.5 van de samenvatting van de beleidsontwikkeling in het hierboven genoemde document. Zie tevens R. J. Schotsman. *De*

Hij ging uit van het feit dat de Verenigde Staten over een sterke dollar met goudpariteit beschikten, gesteund door een aanzienlijke goudreserve. De Verenigde Staten konden zich verheugen in een betalingsoverschot tegenover de rest van de wereld en West-Europa in het bijzonder. De Verenigde Staten benutten deze positie om dollarkredieten te verstrekken aan landen die anders niet over voldoende krediet uit eigen besparingen en dan ook nog in harde valuta konden beschikken. Het hielp Europese landen wat aan de voedselvoorziening te doen en aan het herstel van hun infrastructuur en andere voorzieningen. Er werd wel degelijk gedacht aan een investeringsimpuls om de economieën weer op gang te krijgen. De Verenigde Staten dachten ook aan zichzelf. Deze Marshallhulp was ook bedoeld om de handel ten faveure van het Amerikaanse bedrijfsleven te bevorderen. Amerikaanse investeringen in Europa moesten ook rendabel worden. Daar was kapitaal én handel voor nodig.

Schacht had daar geen enkel probleem mee. Hij vond het echter niet de goede methode om de Europese landen en Duitsland in het bijzonder weer op de been te helpen. Het Amerikaanse betalingsoverschot met zijn aanzienlijke reserves kon beter benut worden.

Zijn bancaire constructie zat als volgt in elkaar. De Verenigde Staten stelden de BIS 1 mld. dollar aan goud ter beschikking. De BDL kon bij de BIS geld lenen in de vorm van biljetten gekoppeld aan de dollar. De BDL kon met deze dekking de bancaire kredietverlening aan de exporterende industrie mogelijk maken. De BIS-biljetten noemde Schacht de gouddaalder. De BIS kreeg op de

---

*parlementaire behandeling van het monetaire beleid in Nederland sinds 1863* (Den Haag 1987) 277-312, 314-329.

Duitse centrale bank een vordering in goudaalders. Banken kregen de beschikking over krediet in goudaalders van de BDL met als voorwaarde dat dit alleen diende als dekking voor kredietverlening voor investeringen in de exporterende industrie. Het was eveneens mogelijk dat de BDL tegen goudaalders bij de FED dollars inkocht om importen mogelijk te maken. Hoe dan ook moest het door de goudaalders gedekte krediet een exportopbrengst in dollars opleveren die voldoende was om de banken rente en aflossingen te betalen en vervolgens met de BDL in dollars ter delging van de goudaalter passiva af te rekenen. De BDL was dan in staat haar verplichtingen tegenover de BIS na te komen. Van belang was de wisselkoers van de goudaalter/dollar tegen de DM vast te leggen tussen de BIS en de BDL. Die wisselkoers gold zowel voor de berekening van het beschikbaar gestelde krediet aan de banken als voor de afrekening van de banken via de BDL met de BIS. Schacht deed daarover geen specifieke uitspraak. Het ging erom dat de dollarbalans in evenwicht bleef. Het voorstel leverde in de praktijk een goede indicatie op van de reële dollarkoers van de DM. Op grond daarvan kon een marktconforme koers bepaald worden<sup>373</sup>.

Waar Schacht over zweeg, was de kans van slagen in een tijd zonder vrije goederen- en geldmarkten. Kon de Duitse industrie de beoogde exportopbrengsten realiseren?

In 1949 werkten alle West Europese landen met deviezenbesluiten en handelspolitieke maatregelen om greep te houden op hun saldo aan harde valuta. Het was duidelijk dat Schacht met zijn voorstel een weg zocht om

---

<sup>373</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 158-159.

daar een einde aan te maken. Dat rechtvaardigde de inzet van het Amerikaanse surplus. Hij sprak zich niet uit wat zijn voorstel betekende voor de andere West Europese landen. Moesten zij ook zo'n arrangement krijgen?

Wat zijn voorstel in monetair opzicht aantrekkelijk maakte, was dat het de goudreserves van de notoire overschotlanden, in dit geval de Verenigde Staten, activeerde. Zo kwam er liquiditeit in de markt, die nodig was om de structurele onevenwichtigheid tussen overschot- en tekortlanden weg te werken door tekortlanden in staat te stellen door toegenomen activiteit de betalingsbalans op termijn in relatie tot de overschotlanden in evenwicht te krijgen. Schacht had deze zienswijze voor de oorlog expliciet in zijn "Eilsener Vortrag" naar voren gebracht. Schacht verwachtte op zijn gouddaalder-voorstel kritiek te krijgen en ging daar bij voorbaat op in<sup>374</sup>. Hij ging ervan uit dat de Verenigde Staten er van overtuigd konden worden aan zijn opzet mee te werken. In plaats van Marshall hulp behoefde de Verenigde Staten maar twee maatregelen te nemen: goud uitlenen aan de BIS in een systeem dat voor hen geen onoverkomelijk risico opleverde en het openstellen van de Amerikaanse markt voor Duitse producten.

Zijn voorstel bleef theoretisch interessant. Praktische betekenis kon het niet krijgen. Noch de bezetters, noch het prille Duitse bestuur besteedde er aandacht aan. De Verenigde Staten waren niet van plan hun goudreserves op Schachts wijze in te zetten<sup>375</sup>.

---

<sup>374</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 78-86

<sup>375</sup> Benn Steil. *The Battle of Bretton Woods*. 256- 257. Hij beschrijft daar het Bretton Woods' besluit over het IMF en maakt melding van de Amerikaanse zienswijze, die werd overgenomen. Het ontbreken

Schacht kon weten dat zijn voorstel afweek van hetgeen de West-Europese landen in 1947 overeengekomen waren. Ze sloten de Intra-Europese Overeenkomst over Multilaterale Monetaire Compensatie<sup>376</sup>. De bedoeling was het onderlinge betalingsverkeer weer op gang te krijgen. De deviezenregulering kon dan afgebouwd worden. Bij de BIS zou een mechanisme in het leven worden geroepen om onderlinge tekorten en overschotten te verrekenen. Dat leek voor de duur van de overeenkomst in de periode 1947-1951 een haalbare optie. Frankrijk en Groot-Brittannië hadden een overschot. Het

---

van een strikte regel met betrekking tot de Amerikaanse gouddekking van de dollar werd toegelicht aan de hand van een reactie van de Amerikaanse onderhandelaar Harry White op een kritisch commentaar van het Britse conservatieve MP, Robert Boothby in de New York Times. Dat werd geciteerd in de Senaats hoorzitting over het IMF. Boothby had kritiek op de preferente positie van de dollar. Hij vond de IMF-spelregels ambivalent. Er was immers sprake van goudconversie bij iedere munt behalve als het om de dollar ging. Hij vreesde dat Engeland schade ondervond van de vastgestelde pariteiten omdat deze een overwaardering van het pond impliceerden met onaanvaardbare consequenties voor de Britse goudreserves. Hij meende dat de Verenigde Staten zich het privilege hadden verworven wel goud tegen ponden te willen hebben, terwijl zij zelf in een vergelijkbare situatie konden volstaan met dollars. Harry White bevestigde in een omslachtig betoog deze zienswijze. Hij ging voorbij aan het feit dat de andere landen in een dergelijke situatie wel eens dollars konden weigeren en goud wilden hebben met beroep op de dubieuze spelregel, dat tegen de dollar goud door de FED kon worden geleverd, maar dat de FED ook kon volstaan met een weigering omdat de dollar gelijkgesteld was aan het goud. Engeland heropende de onderhandelingen over het IMF niet.

<sup>376</sup> Gianni Toniolo and Piet Clement. *Central Bank Coöperation at the Bank for International Settlements and the Transition from a State-led Financial System. 1950-1970*. (Cambridge UP 2005) 3-8.

tekort van de anderen was niet groot met als uitzondering de Bondsrepubliek<sup>377</sup>. Deze had er dan ook het meeste profijt van. Schacht zweeg erover.

## **De Europese Betalingsunie**

Na de Intra-Europese Overeenkomst over Multilaterale Monetaire Compensatie volgde een nieuwe overeenkomst met Amerikaanse steun. Dat was de Europese Betalings Unie (EBU)<sup>378</sup>. Ook hier was de multilaterale betalingsclearing in Europees verband het uitgangspunt. Schacht liet zich over deze ontwikkeling evenmin uit. Hij begon eerst eind jaren vijftig zijn oordeel over het monetaire beleid van de Bondsrepubliek te geven. Daarna kwam zijn kritiek op het monetaire beleid van de Bondsrepubliek en de Bundesbank nadat zij deel uitmaakten van het IMF systeem. Schacht lanceerde zijn goudaaldervoorstel in 1949. In 1951/52 kwam de EBU. Pas in 1957/58 volgde het IMF.

De EBU was een gedeeltelijk succes. Binnen de EBU had Frankrijk tijdens de duur van de overeenkomst van 1952-1958 met uitzondering van 1955 een tekort. Met Groot-Brittannië ging het beter. Dat land had een overschot van 1953-1955, Italië eveneens met uitzondering

---

<sup>377</sup> Idem, de betalingsbalans tabel op pagina 5.

<sup>378</sup> R. Triffin behoorde tot degenen, die theoretisch de grondslag legden voor de EBU. Zie Ivo Maes and Ilaria Pasotto. "The European Payments Union and the Origins of Triffin's Regional Approach towards International Monetary Integration". *Örtebro University School of Business and Working Paper Research National Bank of Belgium, No 301, 2016*. Triffins redenering doet overigens sterk denken aan Keynes' voorstel voor een clearing unie.

van 1952 en 1958. De grote winnaar was de Bondsrepubliek die zich vanaf 1952 mocht verheugen in een overschot. De handelsbalansen verbeterden dank zij overigens de handel buiten het EBU-gebied en dan in het bijzonder met de Verenigde Staten. De goud- en dollarreserves verbeterden hierdoor, zij het met opmerkelijke verschillen. Met uitzondering van Groot-Brittannië namen de goudreserves toe met wederom de Bondsrepubliek als winnaar. De dollarreserves stegen eveneens met uitzondering van Frankrijk. Ook hier lag de Bondsrepubliek op kop. Bij de Verenigde Staten speelden dollarreserves uiteraard geen rol. Het was opmerkelijk dat hun goudreserves in deze periode niet toenamen<sup>379</sup>. Het deed de Verenigde Staten niet, zolang de wereld bereid was hun dollars te accepteren.

## Het IMF

Schacht liet zich kritisch uit over de opzet van het IMF en de monetaire politiek van de Bondsrepubliek met betrekking tot het IMF. Voor een goed begrip van Schachts opvattingen volgt hier een korte uiteenzetting over het IMF.

Het IMF was een intergouvernementeel systeem van goudpariteiten, waarop de wisselkoersen gestabiliseerd moesten worden. De munten waren convertibel. De centrale banken van de deelnemende landen konden, in het geval zij met kortstondige betalingstekorten te maken kregen, steunkrediet uit het fonds ontvangen. De voorwaarde was dat ze dan maatregelen zouden nemen om

---

<sup>379</sup>Toniolo and Clement. *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements*. Tabel 2, pagina 7 en Annex 1, pagina 29.

hun wisselkoers op de overeengekomen pariteit te houden. Dat wilde niets anders zeggen dan het realiseren van een betalingsbalanssaldo waarbij op de valutamarkten de munt op de vastgestelde wisselkoers bleef. De last van het aanpassingsproces lag bij het tekortland, zij het dat het van het IMF voorwaardelijk steunkrediet kon krijgen. Bij overschotlanden ging de besluitvorming niet verder dan een aanmoediging hun medewerking te verlenen door meer importen uit de tekortlanden af te nemen. Er kon een beroep op hen gedaan worden meer steunkrediet te verlenen. Het IMF adviseerde en hield toezicht. Het fonds kreeg zijn middelen voor het verlenen van steunkredieten van de leden op basis van een vooraf bepaald quotumsysteem.

Het trekken op het IMF-fonds was een zaak van het IMF. Additionele kredieten werden in de regel besproken in het kader van de BIS. Later kwamen er meer faciliteiten zoals de Special Drawing Rights om liquiditeit in de markt te zetten ten gerieve van aanpassingsprocessen bij tekortlanden.

Het opmerkelijke aan het IMF-systeem was dat de dollar een bijzondere positie innam. Alleen de Verenigde Staten hadden de mogelijkheid de betalingstekorten die de dollarkoers onder druk zouden kunnen zetten, weg te werken met de uitgifte van dollars. Volgens de convertibiliteitsafsprake werden deze aanvaard door de landen die van de Verenigde Staten wat te vorderen hadden. De dollar bleef ondanks de Amerikaanse tekortpositie zo op zijn pariteit. De overige landen kregen te maken met een toenemend dollaroverschot, tenzij ze maatregelen namen om daaraan te ontkomen. Het overschotland moest ze internationaal zien weg te zetten tegen de vastgestelde



koers of omzetten in de eigen munt waarmee de eigen geldomloop toenam. De reserves namen in dat geval navenant toe. Wilde dat vermeden worden dan moest de centrale bank iets bedenken om dat te voorkomen. De keuze werd bepaald door de conjunctuurontwikkeling. Kon een toename van de geldomloop zonder inflatierisico geabsorbeerd worden? Bodden de internationale geld- en kapitaalmarkten voldoende mogelijkheden om dollars rendabel weg te zetten? Waren er mogelijkheden om te voorkomen dat de toegenomen dollarreserves toch via de toename van de geldomloop in het verkeer terecht kwamen wanneer dat om conjuncturele redenen ongewenst was? De centrale banken en hun regeringen hadden een complex financieel-economisch managementprobleem. Ze hadden dan ook nog te maken met de complicerende werking van de buitenlandse politieke verhoudingen. De tegenstellingen tussen het westen, geleid door de Verenigde Staten en de Sovjet-Unie met zijn satellieten, groeiden uit tot de koude oorlog met zijn nucleaire dreiging. De overschotlanden, die zich teweerge wilden stellen tegen de dollarvloed, moesten afwegen of ze zich wilden keren tegen de uitzonderingspositie van de dollar, wat in dit geval neerkwam op het afdwingen van een beleid bij de Verenigde Staten dat een einde maakte aan hun betalingstekort. Dat zou zeker een discussie over de defensiebudgetten oproepen. In de Oost-Westverhouding kon dat gezien worden als een ongewenst scenario. Het alternatief was het blijven accepteren van de dollars met de geschetste beleidsdilemma's tot gevolg. Waar lagen politiek en financieel-economisch de grenzen? Al in de EBU periode kwam er twijfel over de houdbaarheid van het IMF-systeem. Het Amerikaanse overschot nam

af. De Amerikaanse goudreserves daalden na enige tijd<sup>380</sup>. De Verenigde Staten corrigeerden hun beleid niet en bleven dollars uitgeven. De geschetste beleidsdilemma's werden actueel.

## **Schacht over de Duitse monetaire politiek**

Het Duitse betalingsoverschot met de Verenigde Staten leidde eind jaren vijftig en zeker nadat de Bondsrepubliek in 1959 officieel tot het IMF was toegetreden, tot een toestroom van dollars. De oorzaak werd hierboven aangegeven. Schacht merkte op dat de berichtgeving van de Bundesbank in de jaren '60 er blijk van gaf, dat de bank dit heel goed begreep en zich toch niet verzette tegen de systeemfout in het IMF. De Verenigde Staten voerden een expansief conjunctuurbeleid gevoed door de verruiming van de geldomloop door de FED. Dit werd merkbaar op de handelsbalans. Deze vertoonde een structureel tekort. Importen overtroffen met uitzondering van de jaren 1961-1965 de exporten. De Bondsrepubliek had een overschot met als hoofdoorzaak dat de Duitse industrie de Amerikaanse concurrentie uit de markt prijsde. Het Amerikaanse beleid was daar debet aan. Dan was er de kwestie van de kapitaalmarkttransacties. De Verenigde Staten bleken dollarkapitaal te exporteren. Kredietverlening en beleggingen, gedenomineerd in dollars, vonden direct en via de eurodollarmarkt in het buitenland plaats. De Bondsrepubliek was een dankbaar doelwit voor Amerikaanse investeerders. De Amerikaanse industrie kon vanuit Duitsland op de internationale

---

<sup>380</sup> Toniolo and Clement. *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements*. 29. De cijfers in Annex 1.

goederenmarkten beter concurreren dan vanuit de Verenigde Staten. Zowel via de handelsbalans als de kapitaalbalans kwamen dollars de Bondsrepubliek binnen en werden goeddeels omgezet in DM. De binnenlandse geldomloop nam toe en stimuleerden de conjunctuur met een toenemend inflatierisico bij volledige bezetting en krapte op de arbeidsmarkt.

Op de vrije valutamarkten was deze beweging merkbaar aan de depreciatie van de dollar en de appreciatie van de DM. Volgens de spelregels van het IMF mocht de wereldwijde liquiditeit in dollars onvoldoende gedekt zijn in goud. De goudpariteit van de dollar was in toenemende mate ongeloofwaardig. Deze ontwikkeling wees erop dat de vanzelfsprekendheid van de dollarconvertibiliteit scheurtjes opliep. De centrale banken schoten de FED te hulp door, gecoördineerd binnen de BIS, steunkrediet te geven om zo de officiële koers van de dollar overeind te houden. Het kwam neer op gecoördineerd opkopen van dollars en het opbouwen van voordeuren op de Verenigde Staten. De Bundesbank liep daarin voorop en was zelfs tot twee maal toe bereid de DM te revalueren, ook al bleek het afnemen van het handelsoverschot daarna van tijdelijke aard. De Duitse industrie behield zijn prijsvoordeel ten opzichte van de Amerikaanse collega's. De reden lag in het feit dat de Verenigde Staten weinig deden om hun tekortpositie te repareren, terwijl het conjunctuurstimulerende binnenlandse monetaire beleid niet werd afgeremd.

Schacht wees erop dat de Bundesbank de dollar-toevloed toestond als uitvloeisel van het IMF-systeem en het Amerikaanse beleid. Naar zijn oordeel was dat, vanuit een conjunctureel gezichtspunt, onacceptabel wanneer

deze dollars omgewisseld in DM de geldomloop deed toenemen in een fase van oplopende conjunctuur. Het kon leiden tot prijsinstabiliteit. De Bundesbank handelde in strijd met haar wettelijke opdracht de prijsstabiliteit te handhaven. De Verenigde Staten exporteerden, in de woorden van Schacht, inflatie en de Bundesbank stond het toe<sup>381</sup>. Hij vond tevens dat de Bundesbank en de Bondsregering bezig waren met kunstgrepen om dollars weg te werken en zo de door hem gesignaleerde inflatie-import te verhinderen. Van een fundamentele aanpak was geen sprake. Het IMF moest hervormd worden en daarbij moest een einde komen aan de geprivilegeerde positie van de Verenigde Staten.

Tot de kunstgrepen van de Bundesbank behoorde de al genoemde verstrekking van steunkredieten aan de FED zonder dwingende eis tot beleidsherziening. Daarmee werd de DM- creatie ten gevolge van de dollarimporten deels buiten werking gesteld. De FED zag de dekking van de dollar verbeteren. Het effect was telkens van tijdelijke aard. De Bundesbank maakte ook gebruik van haar bevoegdheid banken te verplichten liquiditeit bij haar te deponeren. Dat was de aloude wettelijke regeling die bekend stond als de Mindestreserveregelung. Het remde de vergroting van de geldhoeveelheid af.

Schacht suggereerde om de dollars die bij de Bundesbank werden aangeboden en afkomstig waren van dollar gedenomineerde kredieten, niet om te zetten in DM, maar betrokkenen een rentedragende vordering in DM te geven. Fasegewijs, afgestemd op een conjunctureel verantwoorde geldomloop, kon de vordering worden uitbetaald. Schacht suggereerde ook de banken in

---

<sup>381</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 269.

staat te stellen de gelden in de Mindestreserve rente-dragend uit te lenen aan daartoe aangewezen instellingen, die zich bezighielden met publieke investeringsprojecten met een structuurversterkend karakter. Op die manier kreeg de Mindestreserve een nuttige functie en bracht ook nog rente op. Nu was de Mindestreserve, economisch gesproken, geld in de dode hand. De Bundesbank reageerde niet op Schachts suggesties. Ook voor Schacht waren dit lapmiddelen. De essentie was de weeffout in het IMF-systeem en de verkeerde reactie van de Bundesbank en de Bondsregering<sup>382</sup>. De Bundesbank volgde naar Schachts oordeel een politiek van pappen en nathouden<sup>383</sup>.

Mocht een aanpassing van het IMF-systeem die de Verenigde Staten dwong zelf een adequaat aanpassingsbeleid te voeren, niet tot stand komen, dan moest volgens Schacht de Bundesbank de convertibiliteit tussen de dollar en de DM opschorten. Dit remde onmiddellijk de omzetting van de dollars in DM. Het maakte de onhoudbaarheid van de goudpariteit van de convertibele dollar manifest. Het impliceerde de onttroning van de Verenigde Staten als vanzelfsprekende dominante monetaire factor, tenzij dit land zich zou weten te herstellen.

Schacht stond uitvoerig stil bij de vraag aan welke voorwaarden moest worden voldaan om tot internationale betalingsevenwicht te komen als basis voor stabiele wisselkoersen. Hij deed dat in zijn commentaar op het

---

<sup>382</sup> Schacht. *Kapitalmarktpolitik*. (Hamburg 1957).25. *Magie des Geldes*.190-207. *Politik der Bundesbank*. (München z.j.). 35-47.

<sup>383</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 185-207 en *Die Politik der deutschen Bundesbank*. 68-73 en 81-87.

verslag van een bijeenkomst van het Friedrich List Genootschap in maart 1965 die aan dit vraagstuk was gewijd<sup>384</sup>. De algemeen gedeelde opvatting was dat een dergelijk stelsel alleen kon bestaan, wanneer er sprake was van een internationaal gecoördineerde economische politiek. Hoe dan vervolgens het monetaire stelsel eruit moest zien, bleef in de discussie onduidelijk. Er waren pleidooien voor vrije wisselkoersen, wanneer effectieve coördinatiemechanismen ontbraken. Er waren ook pleidooien voor vaste wisselkoersen. Die moesten dan verankerd worden in goudpariteiten. Het was maar de vraag of er voldoende goud was om de groeiende vraag naar liquiditeit in een groeiende wereldeconomie te kunnen dekken.

Schacht vond de laatstgenoemde opvatting van secundair belang. Wanneer een internationaal gecoördineerd, economisch en monetair beleid kon bestaan, dan bestond deze kwestie niet. Met een dergelijk coördinatie-mechanisme kon nationaal en internationaal gekomen worden tot een meer effectieve afstemming van de geldomloop op de omvang en ontwikkeling van de goederen-omzetten. De behoefte aan liquiditeit was door een efficiënte allocatie geringer. Er kon ook minder rigide met de wisselkoersverhoudingen omgegaan worden. Zij volgden de bewegingen op de valutamarkten die een grotere stabiliteit vertoonden door een geslaagde beleidscoördinatie.

Naar Schachts oordeel was er genoeg goud in de wereld om een liquiditeitstekort te voorkomen. In onderling overleg kon de goudprijs ook nog worden verhoogd zonder dat dit de wisselkoersverhoudingen

---

<sup>384</sup> Schacht. *Magie des Geldes*. 269-278.

veranderde. De kwestie was uiteindelijk een politieke. Waren de staten bereid een dergelijk systeem tot stand te brengen? Voor Schacht was het antwoord duidelijk. De voorwaarde van gecoördineerde economische en monetaire politiek kon niet vervuld worden. De werkelijkheid was dat binnen- en buitenlandse politieke overwegingen de economische en monetaire politiek beheersten met als gevolg dat de zo zegenrijke coördinatie niet zou ontstaan. Monetaire stelsels worden door regeringen bepaald en zonodig ook benut. Dat was tijdens de Weimarrepubliek en het Hitlerregime zo en na de oorlog bleek er in dat opzicht niets veranderd te zijn<sup>385</sup>.

De conclusie was onvermijdelijk. Telkens moesten de nationale monetaire autoriteiten naar bevind van zaken opereren. Währung bleef nationalistisch. Dat stond onderling contact tussen de centrale banken niet in de weg. Daar was de BIS voor. Schacht zat met een onoplosbaar dilemma. Hij kwam in zijn *Magie des Geldes* terug op zijn oorspronkelijke BIS- voorstel. Hij juichte de oprichting van de Wereldbank daarom toe, waarbij hij instemmend Truman citeerde. Deze propageerde in 1950 de oprichting op een wijze, die deed denken aan Schachts BIS-voorstel uit 1929<sup>386</sup>.

In de jaren vijftig en zestig was de internationale gemeenschap, ondanks de aanzetten daartoe, hiervan nog ver verwijderd. Het was opmerkelijk dat de toenmalige plaatsvervangende president en toekomstige president van de Bundesbank, Otmar Emminger, in 1976 Schachts oordeel over de Amerikaanse politiek bevestigde. Over de weeffout in het IMF-systeem zweeg hij op dat mo-

---

<sup>385</sup>Schacht. *Magie des Geldes*. 100.

<sup>386</sup>Schacht. *Magie des Geldes*. 233-248.

ment. Dat systeem was inmiddels wegens zijn disfunctioneren al verlaten. Hij verklaarde de structurele betalingsonevenwichtigheid tussen de Bondsrepubliek en de Verenigde Staten uit het verschil in conjuncturele ontwikkeling<sup>387</sup>. Het was maar hoe het probleem een naam kreeg. Dat verschil had naar zijn oordeel een verklaarbare politieke oorzaak. Duitsland voerde een conjunctureel en monetair beleid om concurrerend te zijn op de internationale goederenmarkten, terwijl de Verenigde Staten te maken kregen met een veeleisend militair programma om het hoofd te bieden aan zowel de Koude Oorlog als regionale crises, zoals de Koreaanse en Vietnamese. Dat leidde tot binnenlandse bestedingsexpansie met acceptatie van geldschepping. De dollars waren er voor de westerse veiligheid. De Bondsrepubliek reageerde door twee keer de DM te revalueren en door het verstrekken van steunkredieten aan de FED. Het Duitse overschot werd een financieringsbron voor de Verenigde Staten. Otmar Emminger maakte met dit essay duidelijk hoezeer de praktijk van de monetaire politiek ingegeven werd door de buitenlands politieke betrekkingen van de Bondsrepubliek.

Dat besef was bij hem gegroeid. Tijdens het interbellum was hij zover nog niet. Emminger kritiseerde toen op theoretische gronden Schachts beleid. Hij kreeg van Ernst Wagemann de opdracht een studie te maken van

---

<sup>387</sup> Otmar Emminger, president van de Bundesbank van 1977 tot 1979 schreef in *Währung und Wirtschaft*. 485-555. uitvoerig over het beleid van de Bundesbank. Hij was toen vice-president van de bank. Voor de cijfers met betrekking tot de Duitse betalingsbalans in die jaren, zie Alois Oberhausen. *Währung und Wirtschaft*. 614. De tabel met toelichting.



Schachts en het Britse monetaire beleid met de bedoeling duidelijk te maken dat ook Duitsland beter en eerder had kunnen devalueren<sup>388</sup>. De Duitse handelsbalans en lopende rekening zouden er beter hebben voorgestaan en een depressie was, zo niet vermeden, dan toch minder diepgaand geweest. Emminger concludeerde dat Schacht dogmatisch vasthield aan de pariteit van de rijksmark wat bij voorbeeld bleek uit het opofferen van de prijsstabiliteit ten faveure van de wisselkoers op het bestaande niveau. Het Britse pond devalueerde in 1931. Schacht was toen niet meer in functie als Rijksbankpresident. Het leek wel of Emminger het had over het beleid van het kabinet Brüning en Rijksbankpresident Luther. De kritiek en beleidsdilemma's van Schacht in de periode 1924-1930 kwamen bij Emminger niet aan de orde. In de Hitlerperiode zag het wisselkoersbeleid er geheel anders uit. Toen was er inderdaad een discussie over de vraag of er niet beter voor een devaluatie van de rijksmark gekozen kon worden. Wagemann deed aan die discussie mee. Hoe Schacht zich in deze discussie positioneerde, kwam in het vorige hoofdstuk aan de orde.

Ondernamen de Verenigde Staten in het geheel niets om hun dollarcreatie te beperken?

Ze gingen ertoe over de kredietverlening aan Amerikaanse bedrijven die vestiging in het buitenland zochten, te belasten. Dat werkte niet. Buiten de Verenigde Staten was een overvloed aan dollars die hun weg vonden via de off-shore markt voor dollar gedenomineerde obligaties.

---

<sup>388</sup> Emminger. "Die englische Währungsexperimenten der Nachkriegszeit". *Weltwirtschaftliches Archiv*. Band 40, Heft 2/3 (1934). 101 e.v.

De werking van deze Eurodollarmarkt werd door Schacht in zijn analyse betrokken en leidde tot zijn conclusie dat de centrale banken een beperkte greep hadden op de kapitaalbewegingen<sup>389</sup>. Hij wees erop dat het Amerikaanse bedrijfsleven ertoe overging met deze obligaties meer te investeren in de notoire overschotlanden, zoals Duitsland. Op die wijze kon het de Amerikaanse maatregel, die hun financieringskosten verhoogde, omzeilen. Bovendien zag het Amerikaanse bedrijfsleven er brood in om via zijn Duitse investeringen export te bedrijven. Het Duitse industriële bedrijfsleven bleef concurrerend door zijn vakmanschap en zijn productiviteit ondanks loon- en prijsstijgingen<sup>390</sup>. De Amerikanen liften mee. Het bracht nog meer economische activiteit en nog meer handelsoverschotten en nog meer dollars in de Bondsrepubliek. De verhuizing van dollarkapitaal naar Duitsland met nog meer export naar de Verenigde Staten, vergrootte het Amerikaanse tekort. Wanneer de revenuen van de Amerikaanse buitenlandse investeringen niet geretourneerd werden aan de Verenigde Staten, bleef het overall tekort overeind.

## Conclusie

Schacht deed met zijn gouddaalder voorstel een middel aan de hand om landen met een deviezentekort in staat te stellen daaraan te ontkomen. Het ging om een dollar/goud gedekte intermediaire munt die banken de ruimte gaf voorwaardelijk hun kredietverlening te

---

<sup>389</sup> Schacht. *Politik der Bundesbank*. 89.

<sup>390</sup> Emminger. *Währung und Wirtschaft*. 545. de grafiek.

vergroten. De voorwaarde lag in de voor de handliggende eis dat de kredietverlening moest leiden tot de dollar-opbrengsten om het stelsel in evenwicht te houden. Ook kenmerkend was zijn voorstel dat het overschotland met een sterke munt, in dit geval de Verenigde Staten, de dekking verschafte. Zo werd een overschot geactiveerd ten behoeve van het wegwerken van een tekort en wel op een wijze waardoor ook het overschot verminderde door de veranderingen in de handelsbalans die door de voorgeschreven inzet van de middelen, werden beoogd. In die zin moest het systeem monetair stabiliserend werken. Schacht zag zijn voorstel als een bilaterale kwestie tussen het bezette Duitsland en de Verenigde Staten. Het multilaterale trekje zat in de inschakeling van de BIS. Kon zijn voorstel gemultilateraliseerd worden? Schacht had het er niet over. In principe kon dat goed. Leek het dan op zijn eerdere BIS-voorstel? Ja, voor zover overschotposities werden ingezet voor investeringen die positief uitwerkten op de wereldhandel en tekort- en overschotposities lieten bewegen in de richting van meer evenwicht. Er kwam net als toen een directe eis te zitten aan de beschikbaarstelling van waarde vaste liquiditeit en dat was de specifieke aanwending. In zijn BIS-voorstel moesten de middelen ingezet worden voor de financiering van investeringen in landen in ontwikkeling met een positief effect op de wereldhandel en het wegwerken van structurele betalingsonevenwichtigheden. Een gedachtegang, die Schacht ook na de oorlog niet losliet.

Schachts kritiek op het IMF-stelsel en de politiek van de Bundesbank en de Bondsregering was niet uitzonderlijk. Hij voegde zich in het aanzwellende koor van critici. Er werden verschillende alternatieven aangedragen voor

een gecoördineerd monetair beleid variërende van de terugkeer naar de gouden standaard bij Friedrich von Hayek en Jacques Rueff tot een herleving van Keynes' multilaterale clearing bij Robert Triffin. Milton Friedman vond dit streven zinloos. De werking van de geldmarkten zorgden zelf voor evenwicht. Schacht sprak zich hierover niet expliciet uit. Hij wilde meer flexibiliteit in een stelsel gebaseerd op goudpariteiten. Dat kwam neer op een beweging van die pariteiten in overeenstemming met de betalingsverhoudingen. Om destabilisering te voorkomen waren er structurele maatregelen nodig. Deze moesten de fundamentele oorzaken wegnemen. Die lagen op het vlak van de kapitaal- en goederenmarkten. Schacht vond die aanpak in zijn voorstellen die teruggrepen op het concept dat ten grondslag lag aan zijn BIS-voorstel. Zonder zo'n aanpak kon een stabiel wisselkoersstelsel op basis van goudpariteiten niet bestaan. Deze zienswijze is het hoofdthema van zijn boek "Magie des Geldes", waarbij hij teruggreep op zijn opvattingen en ervaringen in het interbellum.

## HOOFDSTUK 8

### SAMENVATTING EN CONCLUSIES

Deze studie is gewijd aan de analyses van Hjalmar Schacht over de factoren die bepalend zijn voor het ontwerpen van een monetair systeem dat structurele prijs- en wisselkoersstabiliteit bevordert.

. Tussen de beide wereldoorlogen is hij van 1923-1939, met een onderbreking van bijna drie jaar, president van de Rijksbank, de Duitse centrale bank. De eerste periode vervult hij deze functie van 1923 tot 1930, als Duitsland het keizerrijk net heeft vervangen door een democratische republiek. Deze gaat in de periode 1930-1933 ten onder. De Hitlerdictatuur komt ervoor in de plaats. Hjalmar Schacht wordt onder Hitler wederom president van de Rijksbank en is dat tot 1939 gebleven. Er is veel over hem geschreven. Naast biografische werken, wordt er in de economische geschiedschrijving aandacht aan hem besteed. De nadruk ligt op zijn rol als president van de Rijksbank en dan vooral in de politieke omstandigheden, waarin hij dat ambt uitoefent. Het onderwerp van deze studie komt niet systematisch aan de orde. Het theoretisch-economisch onderzoek besteedt nauwelijks aandacht aan Schachts opvattingen. Niettemin heeft Schacht wel degelijk uitvoerig geschreven over het onderwerp. Het is onvermijdelijk dit te zien tegen de achtergrond van de politieke en maatschappelijke ontwikkelingen, waarin Schacht tijdens zijn actieve leven betrokken raakt. Zij bepalen de mate waarin hij zijn opvattingen tot gelding kan brengen.

Schacht studeert germanistiek in Kiel en München. In München volgt hij ook colleges staathuishoudkunde bij professor Lujo Brentano die invloed op zijn denken heeft uitgeoefend. Brentano behoort tot de historische school binnen de economische wetenschap en is tevens kathe-der-socialist. Principieel wijst de historische school de gedachte af dat de economie behoort tot de exacte wetenschappen. Economische processen spelen zich af in een historische, maatschappelijke en politieke context. Ze hebben betrekking op menselijk handelen en zijn daarom tijd- en plaatsgebonden en geven maar beperkt inzicht in wat zich in de toekomst kan voltrekken. Er zijn niet exact vast te stellen mogelijkheden, die maar gebrekkig gekend worden in het heden. Ze zijn niet te vatten in wiskundige modellen waarin proefondervindelijk verifieerbare relaties worden gedefinieerd. Economische processen zijn wel degelijk te beschrijven en uitkomsten kunnen met een onbepaalde waarschijnlijkheid worden aangegeven en dus niet exact worden berekend. Bij Brentano spelen in de economische analyse de werking van de markten een belangrijke rol. Die werking is nodig om tot economisch verantwoorde uitkomsten te komen. Staatsinterventie is zeker aan de orde uit politieke en bestuurlijke noodzaak en de daarvoor geldende overtuigingen. Bij Schacht is het niet anders. Ter vergelijking wordt in dit werk stilgestaan bij de opvatting van John Maynard Keynes over het karakter van de economische wetenschap. Keynes komt tot een vergelijkbare typering. Het dispuut uit de late jaren '30 tussen Keynes en Jan Tinbergen hierover wordt gememoreerd, evenals wat later onderzoek over dit dispuut heeft opgeleverd. Tinbergen gelooft in de mogelijkheid economische processen te vatten in een wiskundig verifi-

eerbaar model. Later onderzoek laat de conclusie toe dat Keynes het bij het rechte eind heeft gehad.

Kort wordt ingegaan op Schachts loopbaan voordat hij in november 1923 afscheid neemt van de bankwereld en een publiek ambt aanvaardt. Hij wordt eerst rijkscommissaris voor het monetaire beleid om vrij snel daarna benoemd te worden tot president van de Rijksbank. Als rijkscommissaris en daarna als president van de Rijksbank luidt zijn opdracht een einde te maken aan de extreme geldontwaarding waar Duitsland onder lijdt. De voorgeschiedenis hiervan komt uitvoerig aan de orde. De essentie van dit geldontwaardingsproces ligt in een structureel aanbodtekort op de geld- en kapitaalmarkten ten gevolge van een tekort aan spaaroverschotten. Dit valt samenvalt met hoge publieke bestedingen. Die kunnen niet gefinancierd worden uit maatschappelijk haalbare belastingopbrengsten en evenmin uit de geld- en kapitaalmarkt. Daarom wordt naar de geldpers gegrepen als oplossing. De betaalmiddelen die de Rijksbank in de economie pompt, kunnen naar de aard van hun besteding het aanbodtekort op de geld- en kapitaalmarkten niet opheffen. Het gevolg is geldontwaarding. Deze neemt, na de bezetting van het Roergebied door de Fransen en de Belgen in het begin van 1923, de vorm aan van hyperinflatie. De rijksregering roept in reactie op die bezetting op tot passief verzet en financiert zijn steun aan werklozen en bedrijven met een op volle toeren draaiende geldpers.

Nog vóór Schacht het publieke domein betreedt, zijn er al stappen gezet om aan de hyperinflatie te ontkomen. Meestal ging het daarbij om het regelen van het betalingsverkeer in kleine kring met behulp van een daarvoor

geschapen eigensoortig betaalmiddel. Het bekendst is de roggemark waarmee de productie en handel in agrarische producten zou moeten worden afgewikkeld. De bedoeling is boeren te vrijwaren van de inkomens- en vermogens-effecten van de geldontwaarding. De roggemark is een parallelle munt. De uitgifte van roggemarken wordt afgestemd op de ontwikkeling van de roggeprijs en wel op een zodanige wijze dat deze prijs, uitgedrukt in roggemarken, binnen een zekere marge stabiel blijft. De roggemark heeft zagezegd een roggepariteit. Deze prijsstabiliseringsmethode wordt overgenomen om een sanering van de mark door te voeren. Ze komt neer op de schepping van een parallelle munt met een vaste pariteit. Die waardevastheid levert een betaalmiddel op dat in het betalingsverkeer in plaats van de mark die voortdurend aan waardevermindering blootstaat, wordt geaccepteerd. De bedoeling is de mark uit het betalingsverkeer te halen door inwisseling tegen de roggemark. Door de waardevastheid van de roggemark tegen de aan waardevermindering onderhevige mark, betekent dit dat de hoeveelheid marken in omloop drastisch afneemt, totdat een niveau wordt bereikt waarin de mark en de roggemark in het betalingsverkeer ten opzichte van elkaar en in de prijsontwikkeling stabiel blijven. De pariteit van de roggemark is eerst uitgedrukt in rogge, maar wordt in de definitieve regeling gekoppeld aan de Amerikaanse dollar en via die koppeling wordt op grond van de wisselkoersontwikkeling van de mark, de wisselkoers van de roggemark, nu rentenmark geheten, tegen de mark bepaald. Verder loopt dan het aanpassingsmechanisme zoals beschreven.



Naast prijsstabiliteit is ook wisselkoersstabiliteit een vereiste wil prijsstabiliteit realiseerbaar zijn. Dat zit hem in de doorwerking van het internationale betalingsverkeer op de binnenlandse geldmarkt en daardoor op de prijsvorming. De constructie van de mark met dollarpariteit is te danken aan Schacht. Minister van financiën Rudolf Hilferding (SPD) steunt het. Zij zijn niet de bedenker van een parallelle munt als middel om tot geldsanering te komen. Die eer wordt toegeschreven aan de man van de roggemark, het nationaalconservatieve lid van de Rijksdag, Helfferich. Ook dat is echter niet helemaal terecht. Parallelle munten om de geldontwaarding bij de mark te ontwijken, waren meer algemeen in zwang.

In het vervolg wordt stilgestaan bij een voorstel van Schacht als alternatief voor Helfferichs roggemark om een intermediaire munt in te zetten in het verkeer tussen de banken onderling en de Rijksbank. Dit voorstel dateert van vóór de introductie van de rentenmark. Dit betaalmiddel krijgt een dollarpariteit. De mark wordt daarop gestabiliseerd. Schacht stelt een bancaire techniek voor die neerkomt op de uitgifte door de Rijksbank van speciale biljetten met de dollarpariteit. De herdiscontering van wissels tegen marken wordt gestopt. Banken kunnen deze nieuwe biljetten tegen afgifte van marken ontvangen op basis van de actuele dollarkoers van de mark. Met de dekking van die biljetten kunnen zij krediet verlenen, waarbij de klant zich verplicht op de vervaldatum af te rekenen tegen de dan geldende dollarkoers van de mark. De bedoeling is duidelijk. Bij aanhoudende geldontwaarding verdwijnen zo steeds meer marken uit de geldomloop. Wat vooral helpt, is dat het onmogelijk

wordt om bij de Rijksbank nog door herdiscontering van wissels aan marken te komen. Schacht doet dit voorstel nog voor zijn benoeming tot rijkscommissaris voor monetaire zaken. Het doet denken aan zijn voorstel van na de Tweede Wereldoorlog om te komen tot de goud-daalder als intermediaire munt. De gouddaalder is gelijk aan 1 dollar. Deze munt is niet bedoeld om een geld-sanering door te voeren, maar om meer liquiditeit in de markt te zetten. Dat gebeurt door middel van de banken, met als voorwaarde dat met de gouddaalder als dekking krediet beschikbaar komt, gericht op investeringen in de exportindustrie. Deze gerichte liquiditeitscreatie met behulp van de gouddaalder krijgt dekking door de wijze waarop de gouddaalder beschikbaar komt. De BIS wordt ingeschakeld. Deze geeft de gouddaalder uit met als dekking het goud dat de FED beschikbaar stelt aan de BIS. De BIS verstrekt vervolgens de gouddaalder voorwaardelijk aan de toenmalige centrale bank van West-Duitsland, de Bank Deutscher Länder (BDL). Zo komen de gouddaalders ter beschikking van de banken, die daar-teenover DM krediet van de BDL krijgen. Wanneer het krediet aan de exporterende bedrijven resulteert in de beoogde dollaropbrengsten, moeten deze bedrijven daarmee met de bank afrekenen en kan de bank haar schuld bij de BDL in dollars vereffenen. De laatste krijgt de beschikking over de dollars om met de BIS af te rekenen. De gouddaaldervordering van de BDL en vervolgens de BIS neemt met dit proces af. Gezien de gouddekking die de BIS kan behouden, blijft de uitgifte van de goud-daalders mogelijk en herhaalt zich het geschetste proces. De handelsbalans ondergaat de gewenste verbetering en geeft een dollarsaldo waarop de dollarkoers van de DM

wordt gestabiliseerd. Wordt dat eenmaal bereikt dan kan het goudaaltermechanisme eindigen.

Een intermediaire munt kan volgens Schacht zowel dienstbaar zijn bij krimp als bij groei van de geldomloop. Het verschil zit in de benodigde gouddekking. Bij krimp ziet deze er uiteraard anders uit en wel minder. Wanneer uiteindelijk de dollarreserve toegenomen is bij een gestabiliseerde wisselkoers is het gouddekkingsprobleem ook opgelost, gezien het feit dat de dollar een goudpariteit heeft en convertibel is. Bij expansie is uiteraard extra gouddekking wel nodig, wanneer reserves ontbreken.

Schacht past financieel-technisch in 1923 de volgende methode toe. Er is al een vaste dollarkoers van de zogenaamde goudmark, de pariteit van de vooroorlogse mark. De goudmark is echter geen betaalmiddel, maar wordt gehanteerd als rekeneenheid om waardevastheid van transacties vast te stellen in een situatie van geldontwaarding. Zodra de rentenmark voorzien wordt van een vaste koers met de goudmark, heeft dit betaalmiddel een dollarkoers, ook al wordt ze niet in het internationale betalingsverkeer benut. Die functie blijft bij de mark. Schacht organiseert de geldsanering door het inwisselen van de mark tegen de rentenmark. De mark heeft een dollarkoers, die wordt bepaald op de valutamarkt. De rentenmark heeft een vastgestelde dollarkoers. Dat maakt een rekensom mogelijk om de inname van marken tegen rentenmarken te regelen. Schacht neemt als uitgangspunt van zijn beleid een stabilisering van de mark op een dollarkoers die correspondeert met de goudmark en dus met de rentenmark. De te bereiken dollarkoers van de mark wordt daarmee vastgesteld. Het beleid moet een evenwichtige lopende rekening en kapitaalbalans bevoor-

deren, waarbij dat betalingsbalansevenwicht bij de zo gefixeerde wisselkoers gehandhaafd kan worden.

Uitvoerig is toegelicht hoe dit proces is verlopen. Een struikelblok is de politiek van de Franse en Belgische bezetter van het Rijnland en het Roergebied. Frankrijk heeft met steun van het regionale bedrijfsleven en het openbaar bestuur – de groep van de Oberbürgermeister van Keulen, Konrad Adenauer – een poging ondernomen het Rijnland en aanvankelijk ook het Roergebied, monetair van het Rijk af te scheiden. Frankrijk en zijn Duitse bondgenoten wilden een eigen centrale bank met een eigen munt. De geldsanering, zoals deze door Schacht werd georganiseerd, kon daardoor in genoemde gebieden aanvankelijk niet plaatsvinden. Uiteindelijk gaat de sanering ook daar door en geeft Frankrijk, onder druk van Groot-Brittannië en de Verenigde Staten, zijn pogingen op om het Rijnland uit de Duitse eenheid los te weken. Het bijkomstig voordeel voor Duitsland is dat de Frans-Belgische bezetting en de hyperinflatie bijdroegen aan het inzicht dat de oorspronkelijk vastgestelde herstelbetalingen niet door kunnen gaan. De stappen naar dat inzicht en hoe dat inzicht uitmondt in de Dawesovereenkomst van 1924, worden vervolgens beschreven.

In de Dawesovereenkomst worden de herstelbetalingen met een lager bedrag per jaar gestart dan voorheen. Dit bedrag loopt in de periode tussen 1924 en 1929 evenwel op tot 2,5 mld. rijksmark. Bij het vaststellen van die bedragen is uitgegaan van economisch herstel. Partijen sluiten niet uit dat de rijksregering door omstandigheden buiten haar wil de bedragen niet kan opbrengen. Ze sluiten evenmin uit dat de Rijksbank niet over de deviezen kan beschikken om de bedragen over te maken.

In zulke gevallen kunnen de betalingen worden opgeschort. Hoewel de rijksregering en de Rijksbank hiermee een recht krijgen, zijn ze niet vrij dat naar eigen inzicht te hanteren. De geallieerden benoemen een commissie en een agent die moet toezien of de rijksregering en de Rijksbank zich voldoende inspannen om hun verplichtingen na te komen. Ze benoemen tevens een toezichthouder op het monetaire beleid van de Rijksbank. Bovendien bestaat de bankraad bij de Rijksbank voor de helft uit personen, door de geallieerden benoemd. De rijksregering wordt gedwongen een lening te plaatsen om de eerste betalingen veilig te stellen. Verder wordt de regeling nog van een aantal zekerheden voorzien. Geopolitiek verandert er niets. Het Rijnland blijft bezet. Het Saargebied blijft onder Frans bestuur. De kwestie van de Poolse corridor wordt niet opgelost. Met België is er het conflict over de staatkundige status van Eupen en Malmédy. De sancties, die volgens Versailles opgelegd kunnen worden, blijven van kracht. Allerlei financiële kwesties, die stammen uit de Eerste Wereldoorlog en wat er daarna met de vredesregelingen is vastgesteld, blijven liggen. Het zijn even zovele twistpunten die de verhoudingen in de jaren na 1924 sterk beïnvloeden.

Duitsland krijgt een monetair regime opgelegd waarbij de beoogde dollarkoers van de mark bij de geldsanering, contractueel wordt vastgelegd. De mark wordt omgezet in de rijksmark. Die rijksmark krijgt een officiële goud- en deviezenpariteit en is convertibel in het valutaverkeer. Ook wordt het geld- en kapitaalverkeer geleidelijk geliberaliseerd. In de Dawesovereenkomst worden er regels gesteld om het monetaire regime te handhaven. De geldhoeveelheid moet gedekt zijn met een

toereikende goud- en deviezenreserve en er worden dekkingspercentages vastgesteld. De monetaire geldschepping van de Rijksbank loopt, zoals te doen gebruikelijk, langs de herdiscontering van handelswissels die door de banken worden aangeboden. Ook hier stelt de Dawesovereenkomst regels. De maximale omvang van de wisselportefeuille van de Rijksbank wordt gekoppeld aan de geldhoeveelheid in omloop. Deze regel is beleidsmatig van doorslaggevende betekenis. Behoudens enkele kunstgrepen kan de Rijksbank de geldhoeveelheid in omloop alleen met behulp van haar wisseldisconto- en acceptatiebeleid beïnvloeden. Ze is gehouden daarmee bij een reserveontwikkeling met een geldomloop die afwijkt van de dekkingspercentages, de geldomloop te corrigeren. De bedoeling is dat de Rijksbank een dusdanige invloed heeft op de bancaire kredietverlening, dat er een extern betalingssaldo ontstaat leidend tot een reserve-niveau met een geldomloop die weer past bij de voorgescreven dekkingspercentages. De wisselkoers blijft dan op de voorgeschreven pariteit.

Bij dit stelsel wordt ervan uitgegaan dat het wisseldisconto- en acceptatiebeleid op de gewenste wijze effectief is met betrekking tot de bancaire kredietverlening. Tevens wordt uitgegaan van de veronderstelling dat daarmee een extern saldo ontstaat met een reserveniveau en een geldomloop volgens het dekkingsvoorschrift. Daaraan ligt weer de veronderstelling ten grondslag dat het beoogde handelsbalanseffect kan ontstaan en tevens dat de overige posten van de lopende rekening in combinatie met de handelsbalans én de kapitaalbalans het gewenste externe saldo realiseerbaar maken. Daarbij moet dan ook nog gelet worden op het feit dat de kapitaalbalans credit-

en debetkapitaalposities in het leven roept met gevolgen voor de lopende rekening op termijn.

In alle debatten, die na 1924 worden gevoerd over het monetaire, handelspolitieke- en kapitaalmarktbeleid, staat dit complex centraal. Schacht zet daar vraagtekens bij. Hij breidt dit complex uit tot de internationale betalingsverhoudingen. De pariteit van de rijksmark is onderdeel van een pariteitenstelsel waaraan Duitslands partners deelnemen. Dit roept bij Schacht de vraag op of er een structureel betalingsevenwicht mogelijk is tussen de deelnemers in dit internationale stelsel. Ontbreekt die mogelijkheid, dan ligt daar een belangrijke verklaring voor het feit dat in het geschetste complex de beoogde monetaire stabiliteit niet kan worden bereikt. Dat is voor Duitsland in zijn ogen meer dan een kwestie van casuïstiek. Het is een systeemfout, die op twee manieren kan worden weggenomen. Of het systeem wordt verlaten net als in de oorlog en de eerste jaren daarna, of de fundamentele oorzaken van de betalingsonevenwichtigheid worden beleidsmatig aangepakt. Hij kiest voor de laatste beleids-optie.

Schacht komt in de jaren na 1924 tot de conclusie dat zonder internationaal gecoördineerd actief kapitaal- en handelspolitiekbeleid evenwichtige internationale betalingsverhoudingen niet mogelijk zijn. Duitsland blijft zitten met een structureel betalingstekort. Spiegelbeeldig hebben de Verenigde Staten een structureel overschot. Het logische gevolg van deze constatering is dat de Dawesovereenkomst niet kan worden uitgevoerd. Hij staat in zijn publicaties vanaf 1927 stil bij de factoren die dit probleem hebben veroorzaakt. Zijn analyse ziet er samengevat als volgt uit:

Duitsland komt uit de Eerste Wereldoorlog met een economie die intern geteisterd wordt door inflatie en vermogensverlies. Extern heeft het land te maken met een fors betalingstekort. De Vrede van Versailles en zijn gevolgen verergeren beide problemen. Het tekort aan eigen vermogensvorming leidt tot een hoog renteniveau en afhankelijkheid van buitenlands kredietverlening. De kredietwaardigheid en het externe betalingsprobleem maken het aantrekken van buitenlands krediet onwaarschijnlijk. Economisch herstel is om deze redenen niet goed mogelijk. Schacht stelt dan vast dat voor het herstel van het externe betalingsevenwicht een overschot op de handelsbalans in combinatie met afgenomen herstelbetalingen nodig zijn, zodat een lopende rekening met een overschot kan ontstaan. Mocht Duitsland in staat zijn op de markt te komen met een concurrerend exportpakket, dan blijft het probleem bestaan van de directe en indirecte handelsprotectie in zijn afzetgebieden. Daar komt bij dat Duitsland met de vredesregelingen veel van zijn binnenlandse afzetgebied heeft verloren. Het teloor gaan van grote agrarische en grondstoffenproducerende gebieden maakt Duitsland bovendien voor zijn voedsel- en grondstoffenvoorziening meer importafhankelijk. Dit werkt door in de exportprestatie. Al deze factoren verhogen de urgentie om de herstelbetalingen drastisch te verminderen en de export te vergroten.

Het Duitse exportpakket bestaat hoofdzakelijk uit industrieproducten met een relatief hoge grondstoffencomponent. Het geconstateerde vermogenstekort met zijn hoge financieringskosten staat investeringen in industrie en landbouw in de weg. Er moet ruimte ontstaan om dit vermogenstekort terug te dringen. Behalve een betalings-



overschot met het buitenland door een verbeterde export-prestatie en het wegvallen van de overdrachten in de vorm van de herstelbetalingen, is een budgettair beleid nodig om bedrijven en private huishoudens in staat te stellen tot een overschot te komen. Vooralsnog is buitenslands krediet nodig, dat moet bijdragen aan het bereiken van dit doel. Doet de kredietimport dat niet dan neemt het geschetste probleem toe. Voor de geallieerden geldt een andere agenda. De herstelbetalingen zijn voor hen een financieringsbron om hun oorlogsschuld bij de Verenigde Staten te delgen en genoegdoening te krijgen voor de oorlogsschade. Ze zitten ook niet te wachten op toegenomen Duitse concurrentie op de goederenmarkten. In het geval van Frankrijk komt daar nog bij dat het helemaal niet wil dat Duitsland zich herstelt. Een zwak Duitsland lijkt Frankrijk veiligheid te bieden en het economisch zwakhouden van Duitsland lijkt een manier om dat te bereiken.

Duitsland kan niet loskomen uit de situatie van een structureel betalingstekort. De positie van de Verenigde Staten is voor het bereiken van oplossingen cruciaal. Dit land is bepalend voor de internationale betalingsverhoudingen door zijn dominante positie op de geld- en kapitaalmarkten die tot uitdrukking komt in zijn goudreserves. Zolang de Verenigde Staten niet bereid zijn hun overschot in te zetten om veranderingen mogelijk te maken, is een oplossing onbereikbaar. Gedurende het interbellum blijkt in de Verenigde Staten niets van een dergelijke bereidheid. De enige concessie waartoe de Verenigde Staten bereid zijn – en dat pas na 1930 als het veel te laat is – is een forse reductie van de nog resterende oorlogsvorderingen op Frankrijk en Groot-Brittannië. Zelfs

die concessie is niet zonder eigen belang. Wall Street heeft flinke vorderingen uitstaan in een aantal West-Europese landen, met Duitsland voorop. Om de inbaarheid van die vorderingen niet nodeloos in gevaar te brengen, wordt dit gebaar gemaakt. De Verenigde Staten bevorderen uit dezelfde overwegingen het opschorten en later het reduceren van de herstelbetalingen. Ze werken ook mee aan een regeling om het kortlopende handelskrediet dat Duitsland heeft opgenomen, te voorzien van een betalingsregeling. Duitsland krijgt door al deze maatregelen lucht. Waar echter niet aan wordt getornd, is het monetaire regime, dat met de Dawesovereenkomst aan Duitsland is opgelegd. De Amerikanen noch de West-Europese geallieerden menen daar enig belang bij te hebben. De rijksmark is convertibel tegen een vaste koers. Een pariteitsaanpassing moet resulteren in een depreciatie van de rijksmark. Het betalingsprobleem van Duitsland wordt daar zeker niet door opgelost. De Duitse buitenlandse schuld en importen worden daardoor valutair gezien voor Duitsland duurder. Dat bevordert niet de mogelijkheid om geld uit Duitsland los te krijgen. Ze hebben er ook geen belang bij de Duitse export valutair gemakkelijker te maken. Schacht wint er geen doekjes om. Hij stemt in met de analyse van de Amerikanen en de West-Europese geallieerden dat met een depreciatie van de rijksmark, de oplossing voor het Duitse betalingsprobleem niet naderbij komt. Volgens Schacht ligt de oplossing in de combinatie van een verbeterde handelsbalans en schuldreductie. Schuldreductie maakt de weg vrij voor een beter exportprestatie door een daarop gericht intern budgettair en monetair beleid. Dan nog dient het handelsprotectionisme bij de parthers te verdwijnen.

Schacht analyseert dat paradoxaal de externe betalingsproblemen verergerd worden door de kapitaalimport. Met de Dawesovereenkomst ontstaat er voor crediteuren zekerheid aan het valutaire front. De wisselkoers staat vast en er is valutaire convertibiliteit. Bovendien is de Duitse rente relatief hoog. Er is in Duitsland vraag naar krediet en er heerst een optimistische sfeer met betrekking tot de conjuncturele ontwikkeling. Amerikaanse crediteuren kunnen gemakkelijk aan relatief goedkope dollarkredieten komen. Hij voegt er aan toe dat Amerikaanse beleggers die geld investeren in de grondstoffenwinning dat gelijktijdig ook doen in de import van die grondstoffen door Duitsland. Hun investeringen in grondstoffen worden zo rendabel. Ze gaan ervan uit dat de Duitse importeur en zijn bank de verplichtingen jegens hen wel zullen nakomen. Schacht oordeelt dat er aan Duitse zijde onvoorzichtig wordt gehandeld. Wanneer het geïmporteerde kapitaal niet bijdraagt aan de totstandkoming van de eigen vermogensvorming en een overschot op de lopende rekening, zijn de Duitse debiteuren verkeerd bezig. Hij verwijt de buitenlandse crediteuren dat ze onvoorzichtig handelen door zich er niet van te vergewissen of ze hun geld wel terug zullen zien. Ze kunnen te maken krijgen met een debiteuren- en een transferprobleem.

Ondanks een aanhoudende negatieve lopende rekening blijft, dankzij kapitaalimporten, de betalingsbalans in evenwicht of zelfs positief. Het gevolg is merkbaar in de reserves van de Rijksbank. Ze nemen niet af en van tijd tot tijd zelfs toe. Bij een aanhoudende negatieve lopende rekening ontstaat echter een onoverkomelijk terugbetalingsprobleem. Als de crediteuren zich daarvan

bewust worden, zullen ze zich terug trekken met directe gevolgen voor de kapitaalbalans. Die wordt dan negatief en dat bij een negatieve lopende rekening, waarop crediteuren zich nog sneller terug zullen trekken. Zodra het betalingsrisico manifest wordt, is zelfs bij een licht positieve lopende rekening de betalingsbalans nog negatief. De teruglopende reserves dwingen tot monetaire krimp. De deflatoire ontwikkeling die daarvan het gevolg is, verhoogt het debiteurenrisico. De beurskrach in Wall Street van 1929 heeft uiteraard invloed op de Amerikaanse kapitaalmarkt. Amerikaanse crediteuren moeten andere afwegingen gaan maken. Ook die factor draagt bij aan de terugtrekkende beweging van de crediteuren. Dit is precies wat er in de jaren 1929-1931 gebeurt. Schacht waarschuwt de Duitse banken en Wall Street al vanaf 1925 voor de risico's die kleven aan de Duitse kapitaalimport. Er wordt niet naar hem geluisterd.

Schacht ziet ook bedenkelijk gedrag van de zijde van de rijksregering en de lagere overheden als het gaat om hun financieringstekorten. Ze werken die niet weg, maar proberen die extern te financieren waarbij de gang naar de buitenlandse kapitaalmarkt niet wordt geschuwd. Overheidsbestedingen met vaak een consumptief karakter bemoeilijken daardoor het door Schacht beschreven probleem van de vermogensvorming. Zij leggen een aanzienlijk beslag op het schaarse kapitaalaanbod. Hij wijst erop dat dit probleem wordt gemitigeerd wanneer deze bestedingen de bedrijvigheid bevorderden en er per saldo onbelaste overschotten ontstaan. Dit is naar zijn oordeel echter onvoldoende het geval. Hij keert zich daarom tegen dit overheidshandelen.

De geallieerden, met Frankrijk voorop, generen zich niet olie op dit vuur te gooien door telkens met voorstellen te komen die inhouden dat Duitsland de herstelbetalingen moet financieren met behulp van langlopend buitenlands krediet. Zo zijn de geallieerden zeker van hun geld en wordt het betalingsrisico verschoven naar buitenlandse crediteuren. De rijksregering en haar Rijksbankpresident Schacht hebben dat ten dele weten te pareren.

De kapitaalimport verlamt Schachts monetaire politiek ook nog op andere wijze. De oorzaak lag bij het wisseldiscontobeleid om de geldhoeveelheid te reguleren. Dit beleid heeft betrekking op de rentevoet waartegen kortlopend krediet (de handelswissels) bij de Rijksbank kan worden geherdisconteerd. De Rijksbank hanteert een rente om banken te stimuleren of te ontmoedigen om langs deze weg aan liquiditeit te komen en zo de verruiming of krimp van de hoeveelheid geld in omloop af te stemmen op de goederenomloop met het doel prijsstabiliteit te handhaven. Dit betekent dat het monetaire beleid van de Rijksbank een conjunctuurinstrument is. Zo'n politiek kan alleen slagen wanneer de banken hun rentepolitiek met de Rijksbank afstemmen. In de jaren 1924-1929/1930 functioneert dit niet goed. De reden is de import van kortlopend krediet. Banken zijn in staat dit krediet aan te trekken om in hun liquiditeitsbehoefte te voorzien en hoeven zich daarom niets van het wisseldiscontobeleid van de Rijksbank aan te trekken. Gaat de Rijksbank met zijn discontovoet onder die van hen zitten maar slagen ze erin toch wissels te disconteren tegen hun hogere discontovoet, dan eten ze van twee walletjes. Ze kunnen liquiditeit ophalen door middel van de herdiscon-

teringsroute en langs de weg van de kapitaalimport. Iets vergelijkbaars doet zich voor wanneer de Rijksbank boven hun discontovoet gaat zitten. Het is dan weliswaar niet aantrekkelijk wissels bij de Rijksbank te herdisconteren, maar de kapitaalimport zorgt niettemin voor liquiditeit. De convertibiliteitsregel zorgt ervoor dat de banken bij de Rijksbank altijd rijksmarken kunnen kopen en verkopen om valutair hun beleid mogelijk te maken.

Voor de Rijksbank is het een extra complicatie geweest dat de monetaire spelregels voorschrijven dat bij kapitaalimport leidend tot een overschot op de betalingsbalans, en dus tot een toename van de reserves, zij de geldhoeveelheid in omloop moet uitbreiden. Dat kan in een oplopende conjunctuur ongewenst zijn. Wanneer de toepassing van deze regel bij een neergaande conjunctuur dwingt tot monetaire krimp is dat evenzeer contraproductief. Doordat de Rijksbank in de jaren na 1924 op deze wijze gehandicapt was om effectief beleid te voeren en de buitenlandse schuld bleef toenemen, wordt naar Schachts oordeel het opgelegde monetaire regime onhoudbaar. Hij komt al in 1927, aan de vooravond van de zogenaamde Youngonderhandelingen, tot deze analyse.

De Duitse regering is er in de jaren '20 in geslaagd opnieuw met de West-Europese geallieerden te praten over de herstelbetalingen en het voortijdige einde van de Rijnlandbezetting. Al snel blijkt dat de agenda's aan beide zijde verschillen. Duitsland ziet in de herstelbetalingen, die tot 1928/1929 steeds verder oplopen, een budgettair en monetair struikelblok. De geallieerden zien dat ook zo en proberen garanties te vinden om toch aan hun trekken te komen. Er komt in Parijs een deskundigenoverleg dat na veel getouwtrek een compromis sluit.

Intergouvernementeel overleg moet dat bevestigen. Dat vindt in Den Haag plaats en leidt in 1930 tot besluiten. Met de conclusies van de deskundigen in Parijs kan Schacht leven. In Den Haag komt het echter tot allerlei aanvullende afspraken en regelingen die Duitsland geld en vooral deviezen kosten en in een zwakkere onderhandelingspositie plaatsen, mochten er betalingsproblemen ontstaan. Het feit dat de Rijksregering akkoord gaat met deze concessies, leidt tot het terugtreden van Schacht als president van de Rijksbank. Hier is het van belang te memoreren dat de geallieerden erin slagen een inhoudelijk debat over de financieel-economische en monetaire problemen uit de weg te gaan. Frankrijk is daarbij de gangmaker, maar ook Groot-Brittannië en de Verenigde Staten kijken voornamelijk naar hun nationale belangen. Dat is Schachts grote frustratie.

Tijdens de Parijse onderhandelingen doet Schacht via voorzitter Young een voorstel om de Duitse herstelbetalingsschuld en de intergeallieerde oorlogsschulden op te nemen in een speciale bank. Deze bank wordt voorzien van een eigen vermogen waaraan Duitsland flink zal bijdragen. De debet- en creditposities bij de bank worden volgens afspraken vereffend. Het is duidelijk wie deze balansposities innemen. De Verenigde Staten zijn de enige crediteur van betekenis. Groot-Brittannië is zowel debiteur als crediteur. Duitsland is de grootste debiteur. Schacht stelt voor deze bank regeringen te laten adviseren over hoe wijzigingen in de balansposities aan te brengen wanneer de solvabiliteit zulks vereist. Daarmee haalt Duitsland een herzieningsclausule met betrekking tot de herstelbetalingen binnen. Dat geldt ook voor andere

debiteuren met betrekking tot hun oorlogsschulden, zoals Frankrijk en Groot-Brittannië.

Schacht heeft met zijn voorstel nog een andere bedoeling. Met de beurskrach van 1929 als markant moment vertoont de wereldhandel krimpverschijnselen en handelsprotectionisme steekt nog meer de kop op. Landen die het moeten hebben van de winning en export van grondstoffen, komen in moeilijkheden door de conjuncturele terugslag in de afzetgebieden. Het geldende monetaire regime houdt in dat landen met een betalingsbalanstekort zich gedwongen zien een deflatoir beleid te voeren. Dat drukt hun conjuncturele ontwikkeling nog meer, terwijl het internationale klimaat niet toestaat dat ze hun export te laten toenemen. Schacht stelt daarom voor deze toestand te doorbreken met behulp van zijn nieuwe internationale bank. Die bank moet middelen opnemen in de landen met een betalingsoverschot en deze benutten voor de financiering van investeringen in de grondstoffenwinning en -verwerking. De deelnemers in de bank leveren de benodigde kapitaalgoederen op basis van hun concurrentiepositie in een handelspolitiek gelijk speelveld. Dat dient hun export. De betrokken grondstoffenlanden ontwikkelen zich en zien hun aandeel in de wereldhandel stijgen wanneer ze tenminste hun producten kunnen afzetten. De toegenomen export en de daarmee gestimuleerde economieën van de deelnemers in de bank bieden hen die afzetmogelijkheden. De kern van dit verhaal ligt bij de mobilisatie van overschotposities voor het algemene belang. Dat belang impliceert het ontstaan van evenwichtiger internationale betalingsverhoudingen in een groeiscenario. Dit bevordert wisselkoersstabiliteit. Schacht zegt niets over het pariteitenstelsel wanneer de



beoogde evenwichtige betalingsverhoudingen niet tot stand komen. Hij lijkt ervan uit te gaan dat de economieën door de bank hun wisselkoersstabiliteit herwinnen binnen het bestaande monetaire regiem. Na de Tweede Wereldoorlog komt hij opnieuw te spreken over zijn voorstel, wanneer hij in de beoogde Wereldbank een vergelijkbare opzet ziet, maar binnen een verkeerd monetair kader, het IMF-stelsel.

Vanzelfsprekend vraagt een dergelijke aanpak om bekwaam bancaire management en de bereidheid van de deelnemers om zich voor een dergelijk scenario in te zetten. Schacht calculeert dat er per saldo geldstromen via de bank tot stand zouden komen, die de verevening van de balansposities tussen de deelnemers vergemakkelijkt. Dit is zijn voorstel om te komen tot de Bank for International Settlements. Hij moet ervaren dat het Haagse intergouvernementele overleg zijn idee de nek omdraait. De BIS blijft steken in een incassobureau en een overleg-gremium voor presidenten van centrale banken. Als zodanig speelt zij een rol bij het tot stand brengen van onderlinge steunkredieten wanneer deelnemende centrale banken te maken hebben met een kortstondig reserveprobleem. De BIS-directie brengt jaarlijks verslag uit waarin gedetailleerd wordt ingegaan op de monetaire problematiek.

De herstelbetalingsregeling in het Haagse Akkoord van 1930 blijkt al snel een dode letter te zijn. In 1932 is ze ter ziele.

Na zijn vertrek als president van de Rijksbank in 1930 treedt in de plaats van het centrum-linkse kabinet van de sociaaldemocratische rijkskanselier Müller, het centrum-rechtse kabinet Brüning op. Tijdens dit kabinet wordt het

door Schacht voorzegde sombere scenario werkelijkheid. Kapitaalimporten vallen goeddeels weg, de betalingsbalans wordt daardoor negatief en de reserves van de Rijksbank slinken. Volgens de spelregels moet de Rijksbank een deflatoir monetair beleid voeren, ondanks de conjuncturele inzinking en krimpende wereldhandel. De bedrijvigheid neemt daardoor af en het kabinet ziet zich gedwongen door dalende inkomsten en stijgende inkomensoverdrachten een bezuinigingen- en lastenverzwaringenbeleid te voeren. Die noodzaak wordt des te groter omdat ze van het vorige kabinet een financieel tekort heeft geërfd. Duitsland komt in een deflatoire crisis terecht en de banken zien zowel hun debet- als creditbalansposities verslechteren. Hun eigen vermogen is altijd al zwak geweest. Een liquiditeits- en zelfs een solvabiliteitscrisis wordt actueel. De kredietverlening hapert. Dit verergert de toch al ernstige economische malaise. Het kabinet grijpt in en houdt de bancaire sector met staatssteun overeind. In dit proces wordt Schacht door het kabinet om advies gevraagd. Hij wijst staatssteun af. Insolvable banken moeten met een geordend faillissementsscenario worden geliquideerd. De Rijksbank moet dat proces faciliteren. De goede balansposten moeten in zijn proces uit een dergelijke bank worden getild en elders worden ondergebracht. De bank kan dan geliquideerd worden. Wel behoren spaarders en depositohouders een garantie te krijgen. Obligatie- en aandeelhouders worden aan hun lot overgelaten. Schacht vindt dat deze categorie zich bewust kan zijn van de risico's die zij met hun beleggingen nemen. In zijn advies dient de Rijksbank wel de banken bij te springen die kampen met liquiditeitsproblemen maar niet in een solvabiliteitscrisis te-

recht behoeven te komen. Hij maakt de banken het verwijt dat ze teveel buitenlands krediet hebben opgenomen en zich er onvoldoende van hebben vergewist dat hun debet- en creditposities, zowel conjunctureel als betalingsbalanstechnisch, risico's in kunnen houden. Schacht wijst nogmaals op de zwakke positie van de Rijksbank tegenover de banken. Dat gaat over meer dan het wissel-discontobeleid. Het bankentoezicht is onvoldoende geregeld, waardoor de Rijksbank de mogelijkheden mist om een effectief preventief beleid te voeren. Zodra hij in 1933 terugkeert als president van de Rijksbank, zorgt hij voor wetgeving om hierin radicaal verandering te brengen. In 1934 ligt er een nieuwe bankwet.

Schachts kritiek richt zich ook op het externe monetaire beleid van het kabinet Brüning en de Rijksbank. Om het afvloeien van deviezen tegen te gaan, komt het kabinet met deviezenmaatregelen. Verder wil het niet gaan. Rijksbank en kabinet handhaven het geldende monetaire regime en accepteren daarmee de deflatiecrisis. De herstelbetalingen worden dankzij de regering van de Verenigde Staten opgeschort (het Hoover moratorium). Er lijkt bereidheid te bestaan om ook voor de herstelbetalingen definitieve oplossingen te vinden. Negatief is de ervaring van kabinet en Rijksbank om steun te krijgen van andere centrale banken voor de deviezenreservepositie. Alleen via de BIS wordt een klein steunkrediet verkregen. Hieruit blijkt dat de externe betalingspositie problematisch blijft. Dit ontgaat crediteuren niet.

Schacht is niet verbaasd over deze gang van zaken. Hij adviseert een radicaal andere aanpak. Betalingen in de sfeer van de buitenlandse handel wil hij ongemoeid laten ook al omdat hij bij buitenlandse crediteuren be-

reidheid ziet Duitsland uitstel van betaling bij handelskredieten te geven. Voor de overige betalingen stelt hij een radicale ingreep voor. De Rijksbank moet de convertibiliteit van de rijksmark eenzijdig opschorten waarna voor betalingen aan het buitenland niet zonder meer deviezen ter beschikking worden gesteld. Hij verwacht dat daarmee overleg over een schuldenreductie kan worden afgedwongen. Hervatting van de herstelbetalingen wordt door Schacht uitgesloten geacht. Het kabinet en de Rijksbank volgen zijn advies echter niet.

Het kabinet Brüning krijgt ook van andere zijde kritiek te verduren. Deze kritiek wordt in deze studie vergeleken met die van Schacht. Daarbij valt het op dat deze kritiek sterk redeneert vanuit de nationale problematiek en nogal naïef omgaat met het externe betalingsprobleem. Er zijn pleidooien om de rijksmark te devalueren en een dergelijke stap te combineren met binnenlandse monetaire verruiming. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat zo binnenlands economisch herstel en een extern betalingsevenwicht tot stand komt. Daarmee moet het dan weer mogelijk worden extern langlopend kapitaal aan te trekken om zo het herstel verder op te voeren. Cruciaal in de analyse van deze voorstellen is de onderschatting van het schuldenprobleem en de overschatting van de handelspolitieke mogelijkheden. Schacht reageert er niet publiekelijk op. Het kabinet noch de Rijksbank tonen bereidheid zich van deze kritiek veel aan te trekken.

Toch schuilt er in het beleid van het kabinet en de Rijksbank in vergelijking tot alle kritiek een gemeenschappelijk element. Het monetaire regime erodeert. Een deviezenbesluit beperkt het vrije valutaverkeer. De wis-

selkoers kan dan niet meer de resultante van vrij betalingsverkeer zijn die, bij een afwijking van de pariteit, dwingt tot een intern aanpassingsbeleid om zo deze koers op de afgesproken pariteit te stabiliseren. Kabinet en Rijksbank handhaven nog wel het aanpassingsbeleid en willen de officiële pariteit handhaven, maar sluiten, zoals gezegd, het valutaire marktmechanisme uit om greep te houden op de deviezenpositie en daarmee op de wisselkoersontwikkeling. Het convertibiliteitsvoorstel van Schacht is zonder meer een breuk met het bestaande monetaire regime. Bij de kritiek zitten voorstellen om intern een expansiebeleid te voeren, gevoed door monetair verruiming. Dat beleid wordt in zulke voorstellen gekenmerkt door het bevorderen van werkgelegenheid gefinancierd met krediet, dat verkregen kan worden omdat de Rijksbank genegen is tot voorfinanciering en daarvoor de geldpers wil aanzetten. Gezien de betalingsbalans- en de reservepositie van de Rijksbank is dat, volgens de spelregels van het monetaire regime, niet mogelijk. Zulke voorstellen impliceren een ontkoppeling van het interne en externe monetaire beleid.

De kabinetten Brüning en von Papen accepteren die aanpak niet. Het kabinet von Schleicher zet echter aarzelend stappen in die richting. Onder Hitler gaat Schacht op die weg verder en treedt daarmee de regels van het oude monetaire systeem met de voeten. Hij voert dan zijn convertibiliteitsvoorstel, nader uitgewerkt, uit. De breuk met het monetaire regime is dan compleet. De mechanische koppeling tussen het in- en externe monetair beleid wordt losgelaten. De gereguleerde dwang om met intern monetair beleid de wisselkoers te stabiliseren op de goudpariteit verdwijnt. Het externe

monetaire beleid draait in het vervolg om het bereiken van een voldoende deviezensaldo om de importbehoeften te bevredigen die voortvloeien uit het binnenlandse conjunctuur- en monetaire beleid. Vanuit dat gezichtspunt moeten de devaluaties in combinatie met deviezenbe-sluiten en handelspolitieke maatregelen worden beoor-deeld die in de jaren dertig schering en inslag zijn. Devaluaties hebben niets van doen met een pariteiten-aanpassing waarbij de geldende monetaire spelregels worden gehandhaafd. Het mooiste voorbeeld van een dergelijk beleid levert de Amerikaanse regering Roosevelt met haar New Deal-politiek, waarbij bewust wordt ingezet op een goudprijsverhoging van de dollar door goud op te kopen en daarmee dollars in de markt te pompen. Daarmee deprecieert de dollar. In 1934 devalu-eert officieel de dollar. De goudreserve wordt aangevuld als dekking van een binnenlandse monetaire verruiming om de conjunctuur te stimuleren. Het federale budget krijgt voor dat doel extra ruimte door de opkoop van schatkistpapier door de FED door middel van het daartoe opgerichte stabilisatiefonds waarin de gouddekking is ondergebracht. Het fonds kan ook gebruikt worden voor wisselkoersmanipulatie. Gelijktijdig blijven de import-belemmerende handelspolitieke maatregelen intact. De depreciatie - later de devaluatie - steunt de export en daarmee de eigen bedrijvigheid. Schacht heeft de strek-king van deze America First politiek mogen ervaren toen hij in 1933, direct na zijn terugkeer bij de Rijksbank, de Verenigde Staten heeft bezocht. De bedoeling van zijn bezoek is steun te vinden in Wall Street en bij de rege-ring Roosevelt voor internationaal overleg waarin het schuldenprobleem en de terugslag in de wereldhandel

met zijn toenemend handelsprotectionisme, centraal staan. Het is de regering Roosevelt die hem uitnodigt om na te gaan wat de kans van slagen is van de voorgenomen Wereld Economische Conferentie te Londen. Schacht wijst erop dat, bij het uitblijven van effectieve maatregelen op beide gebieden, Duitsland geen andere keuze heeft dan een nationalistisch beleid. Dat impliceert eigen regelingen om de schulden te reduceren, de export te bevorderen en de import te reguleren. Roosevelt maakt duidelijk dat hij al voor een nationalistische politiek heeft gekozen. Schacht hoeft dan ook niet op Amerikaanse medewerking te rekenen. De Conferentie wordt dan ook een mislukking.

Schacht gaat niet over tot een officiële devaluatie van de rijksmark. Zijn beleidsoverwegingen leiden tot een ander aanpak. Bij alle voorstellen en beleidsontwerpen kijkt hij naar de structuur van de betalingsbalans in relatie tot de structuur van de Duitse economie. De handelsbalans wordt gekenmerkt door export van industrieproducten en import van grondstoffen en voedingswaren. De export en import van diensten hangen hiermee samen. Het saldo van de handelsbalans hangt af van de exportopbrengsten van de industriële sector en de importuitgaven in het bijzonder ten behoeve van de aankoop van de benodigde grondstoffen. De industriële sector is dominant in de Duitse economische structuur. Economisch herstel hangt daarom in belangrijke mate af van industrieel herstel. De herstelbetalingen zijn inmiddels, op een aantal resterende betalingen na, van de baan. De kortlopende handelsschuld is geregeld door uitstel van betaling (de standstilovereenkomsten). Wat resteert, is de nog steeds omvangrijke buitenlandse schuld met zijn nega-

tieve invloed op de lopende rekening. De hele betalingsbalans is zwak en de reserves van de Rijksbank zo klein, dat daarmee negatieve schokken in het deviezensaldo niet opgevangen kunnen worden.

In Schachts analyse heeft een devaluatie een paar onoverkomenlijke minpunten. Ze verzwaart de importrekening en de schuldendienst. Ze kan positief uitwerken op de export. Hier zit Duitsland met het probleem van de handelsbeperkende maatregelen en de devaluaties van anderen. De devaluaties ten opzichte van de rijksmark verlichten overigens, gemeten in rijksmarken, de schuldendienst en de importrekening. Aan deze effecten kleeft echter een voorwaarde. Duitsland moet over voldoende deviezen beschikken om überhaupt zijn rekeningen te kunnen betalen. Het moet intern voldoende overschot gemeten in rijksmarken genereren om ook in dat opzicht te kunnen betalen. Schacht komt daarom tot zijn tweesporenbeleid. De buitenlandse schuld en de daarmee samenhangende schuldendienst moeten omlaag. De export moet worden bevorderd en de grondstoffenvoorziening moet worden veiliggesteld zonder van importen afhankelijk te zijn. Van een wereldwijd vrij valuta- en goederenverkeer is inmiddels geen sprake meer. West-Europa ging de weg op van de bilaterale betalings- en handelsovereenkomsten. Om de bilaterale deviezensaldi zo op elkaar af te stemmen dat ze min of meer in evenwicht zijn, komen er verrekeningsovereenkomsten (clearing). Van belang is vast te stellen dat de importen afgestemd moeten blijven op het deviezensaldo. Vooralsnog mist Duitsland de mogelijkheid zijn grondstoffenbehoeften zonder importen te bevredigen. Bij elkaar legt dat een grens bij het industriële stimulerings-



beleid als gangmaker voor het economisch herstel. Economische structuuroverwegingen en externe omstandigheden bepalen zo het deviezenbeleid. Het wisselkoersbeleid is daar dienstbaar aan.

In het binnenland voert Schacht vooral industriepolitiek. In de voorafgaande deflatieperiode heeft het bedrijfsleven geleden onder onderbezettingsverliezen die zelfs deconfitures en dus kapitaalvernietiging hebben veroorzaakt. Achterstallig onderhoud en innovatieachterstanden vallen overal vast te stellen en ook de openbare infrastructuur voldoet niet meer aan de eisen. Onder dergelijke omstandigheden werkt het aanzetten van de geldpers niet inflatoir wanneer het daarmee geschapen geld wordt ingezet voor investeringen om de achterstanden weg te werken. Dit uitgangspunt is kenmerkend voor het beleid dat onder Hitler wordt ingezet. Schacht werkt daar volledig aan mee. Zijn industrieel-sectorale invalshoek wordt versterkt door de financiering van de herbewapening met inschakeling van de industrie. De MEFO-constructie, die de Rijksbank daarvoor ontwerpt, heeft zeker in de beginjaren van het Hitlerregime een beduidende omvang. Schacht houdt die echter bewust beperkt. Het gaat er immers om een economische impuls te financieren waarvan de vervolgfianciering uit de economie en de normale budgetfinanciering moet komen. Geldschepping is in deze vorm impulsfinanciering en moet blijven binnen de financieringsvereisten van een evenwichtige conjuncturele ontwikkeling en de begrenzingen van het deviezensaldo. Inflatoire en deflatoire effecten moeten worden vermeden. Deze beleidsopvatting brengt Schacht in conflict met de Nazi top. Zijn deviezenbeleid roept al in 1935 tegenstand op. Zijn inter-

ne monetaire beleid kan hij vanaf 1938 niet meer handhaven. Het Hitlerregime is niet van plan zich iets van Schachts limieten aan te trekken.

Hitler en Göring willen aan een toereikend deviezen-saldo voor hun stijgende importbehoefte komen door een autarkisch beleid te voeren. Het stuit op Schachts bezwaren. Zo'n beleid moet volgens Schacht tot een economisch inefficiënte en kostbare exploitatie leiden, terwijl op de internationale goederenmarkt goedkoper gekocht kan worden. Het voorbehoud is dan wel dat er deviezen voor beschikbaar moeten zijn. De consequentie van Schachts voorbehoud is dat de ambities van de Nazi-top niet te realiseren zijn. Schacht onderneemt een poging om een alternatief te bieden met zijn koloniaal ontwikkelingsplan. Autarkie is niet nodig als Duitsland zelf grondstoffen in de koloniale en mandaatgebieden kan winnen met inzet van Duits kapitaal en de afwikkeling van transacties met betalingen in rijksmarken. Hij gaat daartoe op pad langs de Europese buurlanden om in Afrika voet aan de grond te krijgen in ruil voor een Europese vredesgarantieregeling. De Britten gaan uiteindelijk een heel eind met hem mee, maar het hele project wordt een fiasco als Hitler de Britten laat weten niet werkelijk geïnteresseerd te zijn.

In 1937 neemt Schacht ontslag als gevolmachtigde voor het economisch beleid en in 1939 als president van de Rijksbank. Het uitzonderlijke in Schachts opstelling is dat hij in de Hitlerperiode publiekelijk afstand neemt van het alom aanwezige nationalistische bilateralisme. Dat bilateralisme staat volgens hem economisch herstel in de weg omdat door die gang van zaken er geen sprake kan zijn van een groei van de wereldhandel of van efficiënt

werkende internationale geld- en kapitaalmarkten. Het nationalistisch bilateralisme dwingt tot inefficiëntie omdat het de weg afsnijdt tot het gebruik van de comparatieve voordelen dat een open systeem biedt. Hij wijst erop dat er wereldwijd bij de centrale banken voldoende reserves aanwezig waren om de monetaire ruimte te scheppen, die nodig is voor investeringen en bestedingen in een open handels- en betalingssysteem. Daarvoor is een multilaterale organisatie nodig. Hij verwijst weer naar zijn BIS-ideeën, maar stuit op de politieke onwil om zijn verstandige economische ideeën door te voeren bij degenen die het werkelijk voor het zeggen hebben. Noodgedwongen werkt hij binnen het nationalistische bilaterale stelsel.

Schachts lotgevallen tijdens de Tweede Wereldoorlog komen er op neer dat hij een steeds oppositionelere houding tegen het regime aanneemt, die er uiteindelijk toe leidt dat hij wordt vastgezet in speciale afdelingen van een aantal concentratiekampen. Na de oorlog wordt hij uiteindelijk niet veroordeeld voor de rol die hij in het Hitlerregime heeft gespeeld. Voor de naoorlogse Duitse regeringen staat hij niettemin voorgoed buiten spel. Dat is goed te merken aan de opstelling van zijn oud-collega's bij de Rijksbank en in het bankwezen, die wederom carrière maken, ondanks hun rol tijdens het Hitlerregime. Niettemin verschijnt hij als ambteloos burger met zijn publicaties en lezingen weer op het publieke toneel.

Het meest opvallend in die publicaties is zijn kritiek op het IMF en de politiek van de Bundesbank. De oprichting van het IMF is het resultaat van onderhandelingen in het Amerikaanse Bretton Woods in 1944. De zogenaamde As-mogendheden, dat wil zeggen Duitsland en zijn

bondgenoten, zijn daarvan begrijpelijkerwijs uitgesloten. Tijdens dat overleg doet Keynes die lid is van de Britse delegatie, het voorstel om een multilaterale betalings-clearing te organiseren waarmee structurele betalingsoverschotten en -tekorten worden weggewerkt. Dat is volgens hem de voorwaarde om een stelsel van stabiele wisselkoersen op basis van vastgestelde goudpariteiten te doen functioneren. Keynes stelt in zijn nagelaten geschriften dat hij zich positief heeft laten inspireren door Schachts clearingconcept. Dit moet op een misverstand bij Keynes hebben berust. Schacht heeft de clearing indertijd als noodsprong aanvaard. Er is ook geopperd dat Keynes' voorstel gelijkenis vertoont met Schachts BIS-voorstel uit 1929. Ook dat berust op een misverstand. Schacht's BIS-voorstel heeft betrekking op de kapitaalposities en het op bancaire wijze organiseren van internationale kredietverlening. Keynes' multilaterale betalings-clearing heeft een geheel ander uitgangspunt. Zij richt zich op de saldi van de nationale lopende rekeningen. Wel leidt ook Keynes' voorstel ertoe dat bij betalingsonevenwichtigheden het overschotland bij uitstek, de Verenigde Staten, zijn betalingsoverschot in de clearingunie beschikbaar moet stellen om de tekortlanden in staat te stellen een aanpassingsbeleid te voeren waarmee zij hun tekort kunnen wegwerken zonder schade voor een positieve conjuncturele ontwikkeling. Keynes spreekt echter niet over kapitaalposities met hun consequenties voor de lopende rekening.

Schacht zelf volstaat met een algemene uitspraak over multilaterale clearingunies. Hij heeft twee onoverkomelijke bezwaren. In de eerste plaats is het een illusie dat staten bereid zijn hun soevereiniteit over het monetai-

re en conjunctuurbeleid in te perken. Het concept van Keynes veronderstelt dat de clearingunie bij tekortposities dwangmatig aanpassingsbeleid kan opleggen. Staten zullen een dergelijke dwang niet aanvaarden. Hij herinnert aan de gang van zaken in de jaren dertig en dat hij er toen al op heeft gewezen dat regeringen gedwongen zijn tot een beleid waarmee de meerderheid van de consumenten kan leven. Externe druk stuit op die grens.

Schacht laat niet na erop te wijzen dat aanpassing in een stelsel van wisselkoersen op basis van vaste goudpariteiten niet alleen betrekking moet hebben op tekortlanden. Ook de overschotlanden moeten maatregelen nemen om tot evenwicht te komen en beide categorieën landen moeten hun aanpassing in goed overleg regelen. Wanneer dat element ontbreekt, is een clearingunie onuitvoerbaar. Theoretisch zit er in de clearingunievoorstellen een ernstige tekortkoming. Er wordt gesproken van een betalingsclearing voor de saldi van de lopende rekening. Er wordt echter niet stilgestaan bij de dienst op schuld, die deel uitmaakt van de lopende rekening. Deze post wordt bepaald door betalingen die voortkomen uit de kapitaalposities van verschillende actoren in een economie, waaronder de banken een prominente plaats innemen. Zonder de kapitaalposities in een regeling op te nemen, mist die regeling greep op de betalingsonevenwichtigheden. Dat is de les van de jaren dertig. Schacht laat het bij zulke opmerkingen. Hij noemt Keynes niet.

Door Amerikaans toedoen komt er een IMF. Het is een stelsel met vaste wisselkoersen gebaseerd op vaste goudpariteiten. Het fonds kan aanpassingsprocessen vergemakkelijken door de beschikbaarstelling van steunkredieten. Ook hier rijst weer de kwestie van de over-

schot- en tekortlanden en hoe aanpassingsprocessen kunnen worden afgedwongen. Ook hier is er bij de overschotlanden meer vrijblijvendheid en is er meer dwang op de tekortlanden. Het IMF bevat een extra probleem. De Amerikanen, die in de eerste jaren na de Tweede Wereldoorlog een structureel betalingsoverschot hebben, willen voor de dollar een uitzonderingspositie. De gouddekking van de munt wordt aangevuld met de dollardekking. De deelnemers in het IMF kunnen daardoor worden geconfronteerd met een Verenigde Staten die bij een tekort kan blijven afrekenen in dollars. Andere landen kunnen dat met hun munt niet doen. Ze moeten uiteindelijk zien te komen aan goud en dollars en een daarop gericht aanpassingsbeleid voeren.

Wanneer de wereld geconfronteerd wordt met een, in 1944 onwaarschijnlijk geacht, structureel Amerikaans tekort op zijn betalingsbalans, mag ze ervaren dat de Amerikanen eenvoudig van hun probleem afkomen door dollars over te maken. Overschotlanden zien hun dollarreserves groeien. Een correctie aan Amerikaanse zijde vindt niet plaats. De Bundesbank komt vanaf het eind van de vijftiger jaren in een dollaroverschotpositie terecht, maar is niet in staat bij de Verenigde Staten een correctief aanpassingsproces af te dwingen. De discrepantie tussen de overschotlanden en het tekortland, de Verenigde Staten, neemt daardoor toe. Intern ziet de Bundesbank zich gedwongen dollaroverschotten te converteren in DM in een situatie van hoogconjunctuur en roept daarmee een inflatierisico over zich af. In Schachts woorden importeert de Bundesbank bewust inflatie. Schacht wijst erop dat de Bundesbank behoort in te grijpen door de dollarbetalingen te weigeren. Hij stelde het

opschorten voor van de convertibiliteit. De Bundesbank luistert niet naar hem. Tot grote ergernis van Schacht revalueert de Bundesbank zelfs de DM om de Verenigde Staten tegemoet te komen. Ook werkt zij mee aan allerlei constructies om het tekort van de Verenigde Staten te mitigeren en zo de dollar te steunen, terwijl de Verenigde Staten geen overtuigende pogingen ondernemen om zelf door middel van een aanpassingsbeleid het tekort weg te werken. Schacht spreekt hier schande over. De fout ligt in het IMF-systeem met zijn aparte dollarpositie. Daar moet een einde aan komen. Dan nog is er volgens Schacht het probleem van fundamentele internationale betalingsonevenwichtigheden, die niet alleen zijn terug te voeren tot de discrepantie in het beleid ten aanzien van overschot- en tekortlanden. Ze ontstaan uit economische structuurverschillen, die op korte termijn niet verdwijnen. Schacht merkt daarover op dat daarom een terugkeer naar een rigide systeem van goudpariteiten niet reëel is. Dat systeem legt een dwang op die staten niet kunnen accepteren. Hij laat daarom het concept van de goudpariteit niet los, maar vindt dat wisselkoers- en pariteiten-aanpassingen flexibeler moeten kunnen verlopen. Een internationaal monetair coördinatiemechanisme is niet-temin vereist, waarbij hij uiteraard weer wijst op de BIS.

## **Het economendebat**

Zowel in economisch-historische als in theoretisch-economische studies is er na de Tweede Wereldoorlog veel aandacht geweest voor de Duitse crisis ten tijde van de kabinetten Brüning. Dat geldt bijvoorbeeld voor het economendebat in Duitsland over het al of niet verdedig-

bare beleid van Brüning. Deze discussie is bekend geworden onder de naam van de Borchardt Kontroverse. Het was Knut Borchardt die stelde dat Brüning geen keuze had, gezien de sterk opgelopen staatsschuld en het nog steeds aanwezige financieringstekort. De buitenlandse kredietverlening was weggefallen. Een sanering van de publieke financiën op eigen kracht was onvermijdelijk geworden. Een voortgezette deflatoire politiek was het gevolg. Deze leidde tot een reductie van de kosten ten gevolge van vraaguitval en een strijd om slinkende marktaandelen. Dit proces eindigde in een diepe depressie waaruit naar Borchardts overtuiging alleen maar economisch herstel kon ontstaan. Monetaire impulsen waren dan pas als gangmaker gerechtvaardigd. In dit debat kreeg Borchardt steun van Albrecht Ritschl. Kritiek kwam van Carl Ludwig Holtfrerich en Rainer Meister. Holtfrerich meende dat Brünings probleem door hemzelf en zijn voorganger Hermann Müller was veroorzaakt door de publieke investeringen als groeimotor uit te schakelen. Het was de daaruit voortkomende tegenvallende economische groei die het financieringsprobleem zo urgent maakte. Meister stelde dat er geen reden was voor Brünings keuze. Een tijdige devaluatie van de rijksmark zou in een toestand van een loonkostenontwikkeling die achterbleef op de productiviteitsstijging, voldoende zijn geweest om de betalingsbalans in evenwicht te brengen en de conjunctuur aan te zwengelen.

Het is opvallend dat de deelnemers aan dit debat geen oog hebben voor de monetaire politiek die gedicteerd wordt door de spelregels van het monetaire systeem gebaseerd op wisselkoersen met vaste goudpariteiten in een toestand van structurele internationale betalingson-



evenwichtigheden. In die toestand zat Duitsland in een structurele tekortsituatie die manifest werd vanaf het moment dat buitenlands krediet niet meer beschikbaar was. Evenmin hebben beide auteurs aandacht voor de tekortkomingen van het instrumentarium van de Rijksbank om in dergelijke omstandigheden het gewenste beleid te voeren, omdat de financiële sector er in slaagde om buiten het bereik van de Rijksbank zich van buitenlands krediet als financieringsbron voor zijn activa beleid te voorzien. Dat bleek mogelijk omdat buitenlandse krediteuren bereid waren te lenen om, dank zij renteverschillen en in de verwachting van economische groei, rendement te halen. De zichtbare en aanhoudende tekorten op de lopende rekening zagen ze blijkbaar als tijdelijke verschijnselen. Evenmin hebben beide auteurs aandacht voor wat zich afspeelde op de internationale goederen-, geld- en kapitaalmarkten. In deze studie wordt aangetoond dat Schacht aandacht besteedt aan de complexiteit van het budgettaire, handelspolitieke, conjuncturele en monetaire beleid gelet op de internationale verhoudingen en de werking van het monetaire systeem. Vanaf 1925 tot in de jaren dertig heeft Schacht in verschillende publicaties daarvoor aandacht gevraagd en zijn opvattingen erover weergegeven. Schachts analyses bevatten daarom fundamentele kritiek op de opvattingen van de deelnemers aan het Borchardt debat. Geen van de deelnemers met uitzondering van Albrecht Ritschl, besteedde overigens enige aandacht aan de analyses van Schacht. Ritschl deed dit wel, maar zijn analyse deed geen recht aan Schachts beleidsopvattingen.

Voorals in de Verenigde Staten ontstond er na de Tweede Wereldoorlog een economendebat over de

Duitse crisis uit het begin van de jaren dertig. De bijdragen aan dit debat zijn terug te vinden in de economische geschiedsschrijving van Harold James, Barry Eichengreen en Peter Temin. In tegenstelling tot het Duitse debat is er bij hen veel belangstelling voor de werking van het monetaire stelsel en de financiële sector. De kritiek van James, Temin en Eichengreen op het monetaire stelsel wijkt in essentie niet af van de analyses van Schacht die in deze studie zijn gegeven. Dat geldt ook voor hun kritiek op het deflatoire beleid van Brüning. Over de liquiditeits- en solvabiliteitscrisis in de bancaire sector wordt onderling evenwel van mening verschilt.

Eichengreen bevestigt tezamen met Accominotti en James tezamen met Ben Bernanke de opvattingen van Schacht hierover. Dat ligt anders bij Temin. Hij vond dat de oorzaak van de bancaire crisis niet gezocht moest worden bij de banken, maar vooral bij het deflatoire beleid van Brüning. De bankbalansen zouden niet problematisch zijn geworden als Brüning een ander beleid had gevoerd. Dat riep het debiteurenrisico op. Dan nog bleek aanvankelijk niet dat crediteuren zich terugtrokken. Dat was eerder gevolg dan oorzaak. Het wonderlijke is dat Temin en zijn mede auteur Ferguson voorbij gaan aan de samenstelling van de bankbalansen met onder andere hun passiva die door buitenlandse crediteuren waren verschaft tegenover de samenstelling en de risico's van de activa. Het betalingsbalanstekort, de veranderde opstelling van de Amerikaanse crediteuren na 1929 en de monetaire spelregels waren onweerlegbaar een oorzaak voor een terugtrekkende beweging van de buitenlandse crediteuren nadat ze niet meer zeker waren van het innen

van hun vorderingen. De balanssituatie van de banken en de reservepositie van de Rijksbank speelden daarbij wel degelijk een rol. Het is waar dat het deflatoire beleid van het kabinet Brüning en van Luther de president van de Rijksbank daarbij een ontwrichtende rol speelde.

Niet onvermeld mag de studie van Isabel Schnabel blijven. Zij komt met behulp van een statistische analyse tot de conclusie dat de bancaire en de monetaire crisis in 1931 samenvielen en elkaar versterkten. Van een eenduidige oorzaak is geen sprake. Dit heeft bij Temin tot kritiek op haar geleid. Hij vindt immers dat er wel een eenduidige oorzaak is en die ligt bij het beleid van Brüning. Opvallend is ook hier dat geen van de genoemde onderzoekers refereert aan Schacht.

Na de oorlog ontbrandde de discussie over de houdbaarheid van het IMF-systeem. Schachts opvattingen komen in deze studie uitvoerig aan de orde. Zij hebben betekenis voor Robert Triffin's analyse van het IMF-systeem. Triffin wil het bestaande IMF-systeem vervangen door een aangepast multilateraal clearingsysteem, zoals Keynes dat tijdens Bretton-Woods heeft voorgesteld. Schacht ziet daar niets in. Hij heeft twee fundamentele bezwaren. Het systeem van Keynes geeft net als de Triffin versie geen antwoord op de vraag hoe structurele economische verschillen die betalingsonevenwichtigheden veroorzaken, weggewerkt kunnen worden. Schacht vreest tevens dat staten niet bereid zijn hun soevereine bevoegdheden over de monetaire en conjuncturele politiek prijs te geven ten behoeve van het multilaterale clearing systeem dat dwingend aanpassingsbeleid oplegt.

Na de oorlog is er een stroming die herstel van de gouden standaard van voor de Eerste Wereldoorlog wil. De Fransman Jacques Rueff en de Oostenrijker Friedrich von Hayek behoren daartoe. Zij leggen de argumentatie van onder anderen Schacht over de onhoudbaarheid van dit systeem terzijde. Ze noemen Schacht daarbij overigens niet. Zij menen dat hun opvatting inhoudt dat er een monetair systeem ontstaat dat automatisch staten dwingt tot aanpassingsbeleid wanneer hun munt al te zeer en te lang afwijkt van de goudpartiteiten. Dit weerhoudt staten van een monetair en economisch onverantwoorde budgetaire politiek en van staatsinterventie die marktprocessen frustreert en daarom onvermijdelijke aanpassingsprocessen in de weg staat. Ze gaan voorbij aan de enorme politieke en economische structuurverschillen, die met de Eerste Wereldoorlog zichtbaar zijn geworden en na de Tweede Wereldoorlog minstens zo sterk te voorschijn zijn gekomen. Schacht acht in zijn kritiek op het IMF-systeem een dergelijke opvatting daarom volkomen achterhaald. Staten ontkomen er niet aan zich de ruimte te verschaffen in te grijpen in economische en monetaire processen wanneer hun opvattingen over het staatsbelang daartoe aanleiding geven. Het gaat er bij hem om telkens weer een afweging te maken tussen interveniërend beleid en de rationaliserende effecten van de marktwerking. Schacht vindt dat onontkoombaar omdat staten van interventies niet zijn af te houden en bovendien dat er geen monetaire systemen denkbaar zijn die een dusdanige werking van de geld- en kapitaalmarkten opleveren, waardoor marktwerking altijd het gewenste rationaliserende economisch effect geeft. Schacht staat in zijn publicaties stil bij de factoren die daarbij een rol spelen. Hij gaat

daarbij niet zover als Milton Friedman die staatsinterventie afwijst, juist omdat ze de rationaliserende werking van het marktmechanisme in de weg zou staan. Schacht wijst een monetair systeem met goudpariteiten niet af, maar wenst flexibiliteit om structurele verschillen te kunnen verwerken om tot beheersbare wisselkoersverhoudingen te komen, waarbij het goud een door iedereen aanvaard interventiemiddel is. Milton Friedman is consequent met zijn stelling dat volledige marktwerking niet met een systeem van wisselkoersstabilisatie op vaste doch gecoördineerd aanpasbare goudpariteiten te verenigen is. Hij gaat voorbij aan het manipulatieve vermogen van marktpartijen waaronder staten die op grond van marktmacht en politieke pressie de marktwerking in hun voordeel willen laten werken. Hij gaat eveneens voorbij aan de macht van het publiek om van de staat te verlangen zorg te dragen voor bestaanszekerheid. Het publiek wenst de verzorgingsstaat. In zijn publicaties besteedt Schacht ook aan dit verschijnsel aandacht.

### **Tot slot**

Schacht maakt gedurende zijn werkzame leven analyses om een antwoord te vinden op de vraag hoe onder de gegeven omstandigheden een effectieve monetaire en conjuncturele politiek eruit moet zien. Hij kan moeilijk aanvaarden dat de politici, waarmee hij te maken heeft, hem niet altijd willen volgen. Hij verwijt hen vaak onkunde, kortzichtigheid of gewoon opportunisme. Daarin heeft hij geen ongelijk. Voortdurend wordt hij geconfronteerd met het feit dat hij, ondanks zijn positie en reputatie, moet wijken voor het machtswoord van hen

die daartoe in staat zijn. Het verklaart zijn houding in het internationale politiek overleg. Daar moet hij zich neerleggen bij de compromissen die daar gesloten worden. Hij aanvaardt ze, maar niet zelden als het minste kwaad of hij protesteert. Het gevolg blijkt aan het thuisfront. Het leidt tot onoplosbare controverses met de regeringen uit de tijd van de Weimarrepubliek en daarna met de Nazitop. Tot twee keer toe leidt dat tot zijn vertrek als president van de Rijksbank. Hij neemt zijn verlies niet, wat blijkt uit zijn publicaties. Uiteindelijk verliest hij die als links-liberaal is begonnen, zijn vertrouwen in de parlementaire democratie zonder daarvoor in de plaats vertrouwen te kunnen krijgen in de Nazi-dictatuur. De politiek is niet zijn wereld, maar hij kan zich er ook niet aan onttrekken en moet er zijn rol als president van de Rijksbank in zien te spelen. Net zo min is de werking van geld-, kapitaal- en goederenmarkten de wereld van de politiek. In dat spanningsveld kan Schacht niet functioneren. Blijft de vraag open wat de betekenis is van Schachts analyses en opvattingen voor het ontwikkelen van kennis over een samenhangende monetaire en conjunctuurpolitiek. Is een monetair systeem te ontwerpen dat structureel prijs- en wisselkoersstabiliteit bevordert? Een vergelijking met studies uit zijn tijd en na de Tweede Wereldoorlog leidt tot de conclusie dat hij een vernieuwer is geweest van het denken over de monetaire politiek en de functie van de financiële sector. Schachts conclusie is dat zo'n systeem wel te ontwerpen is, maar geen praktische toepassing kan vinden door het optreden van nationale staten in een tijdperk van een opkomende verzorgingsstaat en mede daardoor het ontbreken van de wil om een vergaande internationale samenwerking op

monetair en conjunctureel gebied toe te staan. Hij ziet wel kansen voor een systeem van variabele goudpariteiten in combinatie met een flexibel wisselkoersbeleid. Een institutionele uitwerking van deze opvatting geeft hij evenwel niet.

De Anglo-Amerikaanse economische wetenschap die zich heeft beziggehouden met het ontstaan en de gevolgen van de crisis van 1931 en het IMF-stelsel zoals het in Bretton Woods is ontworpen, geeft aan dat er geen aandacht is voor de denkbeelden van Schacht. De reden daarvan is onduidelijk. De uitzondering is Keynes. Ook in de Duitse economische wetenschap is die aandacht uitzonderlijk. Ritschl is een uitzondering. Waar die belangstelling er toch is geweest, blijkt uit deze studie dat het ook nog tot een inadequate interpretatie van Schachts opvattingen te hebben geleid.





## **BIJLAGE 1**

### **SUMMARY**

This study focuses on Hjalmar Schacht's views on the principles and practises of economic and monetary policy. During the interwar period, he was president of the Reichsbank, Germany's central bank, from 1923 to 1939, with a hiatus of nearly three years between 1930 and 1933. During his first tenure, from 1923 to 1930, Germany had just completed the transition from an empire to a democratic republic. The republic fell into decline over the 1930-1933 period, and officially ended with the swearing in of Adolf Hitler in 1933, which turned Germany into a dictatorship. Under Hitler's reign, Hjalmar Schacht was reappointed president of the Reichsbank, a post he held until 1939.

Much has been written about Schacht. Aside from biographical works, he has also been widely covered in economic history literature, albeit that the focus tends to mainly be on his tenure as Reichsbank president.

Economic history literature largely fails to go into great depth about Schacht's views on economic and monetary policy. Research performed in the area of theoretical economics does not focus on Schacht's views either, and that while Schacht has produced a range of publications in which he reflects on the principles and practises of economic and monetary policy. Given that these are rooted in a social and political context, the political and social developments in which Schacht was personally involved during his active life are a recurring topic in his publications.

Schacht studied Germanic studies in Kiel and Munich. In Munich, he also attended political economy lectures given by Professor Lujo Brentano, who ended up having a lasting influence on Schacht's thinking. Brentano was part of the historical school of economics, as well as a socialist in the German brand of academic socialism. The historical school rejected the idea that economics is an exact science, arguing instead that economic processes unfold in a historical, social, and political context. Economic processes relate to human actions and are therefore bound to a specific time and place, meaning that they cannot be captured in mathematical models that are intended to define verifiable relationships by trial and error. This does not mean, however, that economic processes cannot be described. The science of economics shows the workings of factors that determine the factual correlation between production, distribution, and consumption. This includes the workings of commodity, money, and capital markets. That does not mean that market processes should be neglected as a mechanism to produce economically acceptable results. This fact does not mean that state intervention should be excluded. It is a political challenge to find the optimal result between the effect of market forces and the aims of political intervention. Schacht signed on to this view. For comparison purposes, this thesis will also go into John Maynard Keynes' views on the nature of economics. Keynes arrived at a similar definition of economics. The controversy between Keynes and Jan Tinbergen about econometrics in the late 1930s will be touched upon in this thesis, as will the results of later research into this controversy. Tinbergen believed in the possibility of capturing

economic processes in a mathematically verifiable model. Later research ultimately lets us conclude that Keynes was in the right.

Schacht's professional history prior to leaving the banking industry and taking up a position in the public sector in November 1923 will be examined briefly in this thesis. His first public role was that of Reich-Commissioner for monetary policy, but he did not hold this position for long as he was soon appointed president of the Reichsbank. Both as Reich Commissioner and Reichsbank president, his brief was to stop Germany's crippling inflation. The factors that had led to this situation will be covered at length. The essence of the inflationary process that was unfolding in Germany at the time lay in a structural deficit on the supply side of the capital markets coupled with soaring public spending. Since Germany was unable to finance its public spending from socially feasible tax income or loans, the money press was turned to as the ultimate solution. The liquidity pumped into the economy by the Reichsbank, however, was inadequate to eliminate the supply deficit on the capital markets due to how the freshly pressed money was spent. Money circulation ended up outgrowing goods production, which led to inflation. After the French and Belgian occupation of the Ruhr district in early 1923, inflation escalated to hyperinflation. In response to the occupation of its primary industrial manufacturing region, the Reich government called on the people of Germany to engage in passive resistance, relying on the money press to fund its support for the unemployed and struggling companies.

Before Schacht entered the public domain, steps had already been taken to end hyperinflation. These steps were focused mainly on setting up small-scale monetary systems with their own new specific currencies, with the best-known example being the Roggenmark (rye mark), which was intended only for trade in agricultural products. The idea was to shield farmers from the impact that inflation would have on their income and capital. The Roggenmark was a parallel currency. Roggenmarks were issued in step with rye price developments in a way that ensured that rye prices, in Roggenmarks, remained stable within certain margins, effectively giving the Roggenmark rye parity. This price stabilisation method was adopted to make Germany's mark a healthy currency again, by withdrawing the mark against the Roggenmark to a level that both currencies remain stable in terms of commodity prices. The Roggenmark was subsequently rebranded the Rentenmark, and the Roggenbank became the Rentenbank. The Rentenmark got with a particular construction a parity with the dollar with the aim to stabilise the dollar exchange rate of the mark and by doing this restoring the mark as a stable currency in international payments. This construction was the work of Schacht, although he was not the one to come up with the idea of using a parallel currency for monetary reform. The idea is thought to have come from the man behind the Roggenmark, a member of the Reichstag for the German National People's Party called Helfferich. However, this is not entirely accurate either. Parallel currencies were already a widely-used weapon in the fight against inflation.

The next part of the thesis will focus on a proposal by Schacht for an alternative to Helfferich's Roggenmark, which consisted in using an intermediary currency in monetary transactions between banks and between banks and the Reichsbank. This proposal predated the introduction of the Rentenmark. The mark was so stabilised against the dollar. Schacht proposed a banking technique that would basically see the Reichsbank issue special bank notes with US dollar parity. The rediscounting of bills of exchange against marks was stopped. In return for marks, banks could get new notes based against marks at the current US dollar exchange rate. These notes allowed them to issue loans and give credit, which would see customers commit to repaying the loan or credit at the mark's US dollar exchange rate as it stood on the maturity date. The idea behind this is clear. In case of persistent inflation, more and more marks would be taken out of circulation. What would be most helpful, however, is that Schacht's proposed solution would make it impossible to obtain marks from the Reichsbank through rediscounting of bills of exchange. Schacht made this proposal before he was appointed Reich Commissioner for monetary affairs. It was similar to a later proposal of his, when he proposed the creation of the gold thaler as an intermediary currency after World War II. The gold thaler equalled 1 dollar. This currency was not intended for monetary reform purposes, but rather to infuse more liquidity into the market. Banks would take care of that, albeit on the condition that the gold thaler was to be used as security for loans and credit for investments in the export industry. This targeted liquidity creation using the gold thaler would be covered

by the way in which the gold thaler would be made available. This is where the Bank for International Settlements (BIS) came in. They would issue the gold thaler against the gold made available to the BIS by the Federal Reserve. The BIS would subsequently conditionally issue gold thalers to the then central bank of West Germany, the Bank Deutscher Länder (BDL). This would give banks gold thalers, who would on the other hand get DM credit at the BDL. As soon as the loans and credits provided to exporting companies reached the targeted dollar-based revenue, these companies would be required to settle their debt with the bank, following which the bank could settle their debt with the BDL in dollars. The BDL would then get the dollars they needed to settle their debts with the BIS. This process would ultimately lead to a decrease in the gold thaler receivable on the books of the BDL and BIS. Given that the BIS was able to ensure gold cover, gold thalers could continue to be issued, and the above ritual would repeat itself. The trade balance would consequently see the required improvement, producing a dollar balance that would be used to stabilise the DM.

According to Schacht, an intermediary currency could be useful both when the amount of money in circulation increases and when it decreases. The difference lies in the level of gold cover that is required. Needless to say, more gold cover is not immediately necessary when the amount of money in circulation is decreasing. The cover needs to be adequate at the stabilisation point. In cases of expansion, however, additional gold cover is needed.

Exchange rates are determined by foreign exchange markets. In case of irregularities due to a disrupted

balance-of-payments equilibrium, central banks would always intervene. In response to minor disruptions, they would intervene in foreign exchange markets or the system of transactions between central banks. They could, however, only launch such interventions if they had adequate gold and foreign currency reserves. In the case of major disruptions, internal monetary and budgetary policy was needed to restore the balance. The question that was in the forefront of Schacht's mind was whether this, given the domestic and foreign economic and political situation, would be possible. In 1923 and in 1949, the year of his gold thaler proposal, the reserves needed to back up an interventionist policy were simply lacking. His proposals of 1923 and 1949 were based on a strict link between money creation or money supply contraction and economic factors that impact both the economic cycle and developments in the balance of payments. This approach clearly showed through in Schacht's proposals of 1923 and 1949 respectively.

Monetary reform using the Rentenmark was intended to achieve a stable US dollar exchange rate for the mark. Germany's pre-WWI gold mark had already been pegged to the US dollar, but it was no longer used as legal tender after the war, as it was merely a monetary unit that was used to establish the stability of transactions in a situation of inflation. By subsequently pegging the Rentenmark to the gold mark, the former acquired a dollar exchange rate, even if it was not used in international monetary transactions, for which only the mark was used. Schacht organised monetary reform by changing marks for Rentenmarks. The mark had a US dollar rate determined by the foreign exchange market. The Rentenmark was

pegged to the US dollar. This, in turn, enabled the arithmetical calculation needed to be able to convert marks to Rentenmarks. Schacht based his policy on stabilisation of the mark by linking it to a US dollar rate that matched that of the gold mark, and therefore the Rentenmark. This determined the mark's target US dollar rate. The policy was intended to foster equilibrium in the current account and capital balance, whereby this balance-of-payments equilibrium could be maintained at the exchange rate that had been fixed in this way.

How this process unfolded will be explained in great detail. A stumbling block was the policy pursued by the French and Belgian occupiers of the Rhineland and Ruhr district. Supported by local companies and local governments, headed up by Cologne mayor Konrad Adenauer, France launched an attempt to separate the Rhineland, and eventually the Ruhr district as well, from the German Reich in a monetary sense. France and its German allies wanted their own central bank with its own currency. The monetary reform designed by Schacht could therefore not be implemented in these parts of Germany. In the end, reform did happen there as well, while France, under pressure from Great Britain and the United States, ceased its efforts to detach the Rhineland from Germany. An added benefit for Germany was that the French-Belgian occupation and the hyperinflation made it clear that the reparations that Germany had been ordered to pay could not continue. The steps that led up to this realisation and how this, in turn, resulted in the Dawes Plan of 1924, will be detailed in this thesis.

Although the Dawes Plan lowered the reparations Germany had to pay, the amount paid over the period



between 1924 and 1929 still rose to 2.5 billion Reichsmark. The reparations were established based on the assumption that the German economy would pick up. Still, the parties to the agreement did not rule out that circumstances might lead to the German government being unable to pay. Neither did they rule out that the Reichsbank could end up in a situation where it would lack the foreign currency needed to be able to transfer the reparations. In such cases, the reparations could be suspended. Although the Dawes Plan gave the German government and the Reichsbank the right to suspend payments, it did not allow them to exercise that right as they saw fit. The Allied Powers appointed a committee and an agent to monitor whether the German government and the Reichsbank were indeed doing enough to ensure they could pay the reparations. They also appointed a supervisory officer to oversee the Reichsbank's monetary policy. On top of that, half of the members of the Reichsbank's council had been appointed by the Allied Powers. The German government was furthermore forced to take out a loan to cover the first payments, and a set of further securities was built into the reparations arrangement. In geopolitical terms, nothing changed. The Rhineland remained occupied. The Territory of the Saar Basin continued under French rule. The matter of the Polish Corridor was not resolved. The conflict with Belgium over the political status of the Eupen-Malmedy region was not settled. Sanctions imposed based on the Treaty of Versailles were not revoked. All kinds of financial issues that had ensued from World War I and subsequent peace settlements were not dealt with. These were all

crucial points of controversy that defined the political landscape over the years after 1924.

Germany was forced into a monetary policy that laid down the mark's target US dollar rate after monetary reform in a contract. The mark became the Reichsmark, a new currency with official gold and foreign exchange parity that could be traded on foreign exchange markets. Monetary and capital transactions were also gradually deregulated. This kind of arrangement is, a priori, conditional, as it would work only if the established parities indeed lead to balance-of-payments equilibrium.

The Dawes Plan introduced rules that were designed to maintain the monetary regime. The money supply had to be covered by adequate gold and foreign currency reserves, as per the coverage ratios set by the plan. Money creation by the Reichsbank was, as was usual at the time, based on the rediscounting of trade bills submitted by banks. Again, the Dawes Plan introduced rules to regulate this practice, capping the size of the Reichsbank's trade bill portfolio by pegging it to the money supply in circulation. In policy terms, this was a key rule. Besides certain subtle manoeuvres, the Reichsbank could only influence the money supply in circulation through its bill discount rate policy. The central bank was required to intervene to correct developments in their reserves that led to the money supply in circulation being out of sync with the coverage ratios. This implied that the Reichsbank would in such cases be under an obligation to change the discount rate or, in a worst-case scenario, adopt stricter bill acceptance rules. This policy was furthermore required to ensure recovery of the balance of payments to return the reserves to a

level where the agreed exchange rate would become tenable. This implied that the external balance of payments determined the internal balance. Inflationary or deflationary monetary policy was forced upon Germany by the external balance, which explains why the German government and the Reichsbank focused so heavily on the external balance of payments. Besides the trade and capital balance, this was all about the reparations. All the post-1924 debate about monetary and cyclical policy centred on the possibility of achieving an external balance-of-payments equilibrium.

As a result, the following questions were continuously on Schacht's mind: can a balance-of-payments equilibrium indeed be realised with these parities? Is it possible to pursue a cyclical policy using the bill discount rate and acceptance policy while avoiding inflation and deflation, i.e. price instability? If answered in the negative, the monetary regime would, according to Schacht, simply be untenable. He broadened the scope of his questions by including the international balance of payments. The Reichsmark's parity was part of a larger parity system that included Germany's partners, leading Schacht to wonder whether a structural balance-of-payments equilibrium would even be possible among the participants of this international system. If not, the system would not be tenable.

Over the years following 1924, Schacht arrived at the conclusion that without internationally coordinated policy, an international balance-of-payments equilibrium would not be possible. Germany was left with a structural payment deficit, while the United States had a structural surplus. The logical consequence of this simple fact was

that, without internationally coordinated policy, the Dawes Plan was doomed to fail. In his post-1927 publications, Schacht wrote about the factors that caused this problem.

Germany had come out of World War I with an economy that was internally plagued by inflation and capital loss. Externally, it faced a huge payment deficit. The Treaty of Versailles and its fallout only aggravated both these problems. The shortage in capital creation led to high interest rates and dependence on foreign credit. However, given its low creditworthiness and the external payment problem, Germany was unlikely to get any credit abroad, making economic recovery basically a non-starter. Schacht worked this analysis out as follows. He found that for the external balance of payments to recover, what was needed was a trade balance surplus in combination with a reduction in reparations. If Germany would not be able to come to market with a competitive export package, it would not overcome the problem of direct and indirect trade protection in its target markets. On top of this, Germany had lost much of its domestic market due to the peace settlements. The loss of large agricultural and commodity-producing areas had made Germany far more dependent on imports for its food and resources. This fact was reflected in Germany's export and import performance. All these factors further intensified the urgency of drastic reduction of reparations and an increase in exports.

The Allied Powers in Europe, however, had an entirely different agenda. To them, the reparations were a valuable source of finance that they used to pay the debts they had incurred with the United States during the war

and as reparation of war damages. Especially for France there was a deeply felt need for geopolitical security and this country considered a weak German economy as a necessity to reach that goal. Besides, they were not eager to see increased German competition in the commodity markets. This led to all but unsolvable conflicts.

Germany was unable to wrestle itself out of the situation of a structural payment deficit. When it came to solutions, the United States' position was a crucial one. Due to its dominant position in money and capital markets, backed up by its massive gold reserves, the United States had great bearing on international balances of payments. This was also why Germany so vehemently hung on to the US dollar exchange rate of its currency. As long as the United States remained unwilling to use its surplus to enable changes, or to open its markets to Western European manufactured goods, a solution was simply beyond anyone's reach. Over the period between the two world wars, the US showed no such willingness. The only concession the US was willing to make - and that only after 1930, when it was already far too late - was to accept a significant reduction in war debt repayments from France and Great Britain. But even this concession had an aspect of self-interest to it. Wall Street had large debts outstanding in several Western European countries, and mainly in Germany. This gesture of accepting a cut in the repayments was therefore made to not unnecessarily jeopardise the collectability of those debts. The same thinking was behind the United States' advocacy of suspension and subsequently reduction of the reparations. The United States also took part in an arrangement that stipulated a payment schedule for the

short-term commercial credit that Germany had taken on. These measures gave Germany some breathing room. However, there was no such flexibility at all when it came to the monetary policy that had been imposed on Germany by the Dawes Plan. Neither the Americans, nor the Western European Allied Powers thought that would benefit them in any way. The Reichsmark was convertible at a fixed rate. A parity adjustment was intended to result in depreciation of the Reichsmark, but it was never going to solve Germany's payment problem. It would only increase Germany's foreign debt and make its imports more expensive, which would not help efforts to get money out of Germany. It was not in their interest either to make German exports more competitive through devaluation of the Reichsmark. Schacht did not mince his words. He agreed with the assessment by the Americans and Western European Allied Powers that devaluation of the Reichsmark would not bring a solution to Germany's payment problem any closer. According to Schacht, the solution lay in a combination of an improved trade balance and slashing, and preferably ending, the reparations.

But Schacht added an extra element to that. His analysis produced the seemingly paradoxical conclusion that the external payment problems would be worsened by capital inflow. The Dawes Plan created security for creditors on the currency front. The exchange rate was fixed, and currency convertibility was guaranteed. Besides, interest rates in Germany were relatively high. There was demand for credit in Germany, and there was a sense of optimism about the cyclical development of the economy. It was easy for creditors in the US to obtain relatively cheap dollar-denominated credit. Schacht noted

that American investors investing in raw material extraction were simultaneously also investing in imports of those raw materials by Germany, which made their investments in raw materials profitable. These investors assumed that the German importer and his bank would fulfil their obligations towards them. Schacht concluded that those on the German side were being careless, arguing that if the capital they imported does not help create wealth in Germany itself and does not lead to a current account surplus, the German debtors are on the wrong track. He reproached foreign creditors for their imprudence by not making sure they would get their money back. By failing to do that, they had opened themselves up to accounts receivable and transfer problems.

Schacht explained this by pointing to the effect of the monetary policy that was hiding the urgency of the problem outlined above. Despite a persistently negative current account balance, the balance of payments was in equilibrium or even positive thanks to capital imports. This was reflected in the reserves held by the Reichsbank. These did not shrink. In fact, they even grew from time to time. This would have to mean, according to monetary rules, growth in domestic money supply. Foreign creditors thought their receivables were secure in a monetary sense. This tempted both German debtors and foreign creditors to keep the capital imports going. However, the persistently negative current account balance and insufficient wealth creation would inevitably lead to repayment problems. And when creditors become aware of that, they would pull out, which would have an immediate impact on the balance of payments. The balance would go negative, prompting creditors to pull out even

faster. As soon as the payment risk becomes evident, the balance of payments would remain negative even with a slightly positive current account.

Needless to say, the 1929 Wall Street stock market crash had an enormous impact on the US capital market. American creditors were forced to change their thinking. This was another contributing factor in creditors' withdrawal. This is exactly what happened between 1929 and 1931. From as early as 1925, Schacht had been warning the German banks and Wall Street of the problems that came with the German capital imports. Nobody heeded his warnings.

Schacht also questioned the actions of the German national government and lower governments in response to their financial deficits. Instead of eliminating these deficits, governments tried to attract external funding, generally by turning also to foreign capital markets. Public spending of a largely consumptive nature consequently further aggravated the wealth creation problem that Schacht described. The national and local governments drew heavily on the scarce supply of capital. Schacht pointed out that this problem could be mitigated only if their spending were to boost output and ultimately lead to net untaxed surpluses. However, this was not the case according to Schacht. He therefore opposed the way the government was handling the situation.

The Allied Powers, led by France, were not hesitant to add fuel to this fire by continuously coming up with proposals for Germany to finance the reparations using long-term foreign debt. This way, the Allied Powers could be sure that they would get their money, while the



payment risk was shifted to foreign creditors. The German government and its Reichsbank president, Schacht, partly managed to ward off such proposals.

Capital imports also paralysed Schacht's monetary policy in another way. Traditionally, the Reichsbank had been using the bill discount rate policy as a tool in regulating the money supply in circulation. This policy hinged on the interest rate at which short-term credit (trade bills) could be rediscounted with the Reichsbank. The Reichsbank used the interest rate to either encourage or discourage banks to use the rediscounting option to acquire liquidity and thus align the resulting increase or decrease in the amount of money in circulation with the goods in circulation and ultimately maintain price stability. This made the Reichsbank's monetary policy a cyclical tool. Such a policy could only be successful if banks aligned their interest rate policy with the Reichsbank's. This mechanism did not work well over the 1924-1929/1930 period, due mainly to imports of short-term credit. Banks were able to get such short-term credit to meet their liquidity needs, and could therefore completely disregard the Reichsbank's bill discount rate policy. If the Reichsbank were to lower its discount rate to below theirs and they still managed to discount bills at their own higher rate, they would effectively be having their cake and eating it. They could acquire liquidity either via the rediscounting route or via the capital import route. Something similar would happen if the Reichsbank were to adopt a discount rate that was higher than theirs. Although it would then cease to be attractive to rediscount bills with the Reichsbank, the capital import option would still be available as a way to acquire

liquidity. The convertibility rule ensured that banks could always buy and sell Reichsmarks from and to the Reichsbank to make their policy viable in a currency sense.

For the Reichsbank, an additional complication was that monetary rules required the Reichsbank to, in case of capital imports that led to a surplus on the balance of payments, and thus an increase in the reserves, expand the money supply in circulation. This could, however, be an unwelcome move during an upward cycle. And this rule would be equally counter-productive in a situation where it would force the Reichsbank to seek monetary contraction. When the Reichsbank was impeded from pursuing effective policy and foreign debts kept growing after 1924, Schacht warned that the monetary regime that had been imposed on Germany had become untenable. In fact, he arrived at this conclusion as early as in 1927, on the eve of the so-called Young Plan negotiations.

For the second time in the 1920s, the German government had managed to get the Western European Allied Powers to the table to discuss reparations and early termination of the Rhineland occupation. Very soon into these talks, it turned out that the agendas on both sides were very far apart. Germany considered the reparations, which were to keep going up until 1928/1929, a budgetary and monetary impediment. The Allied Powers agreed, but wanted guarantees that they would still get their dues. The parties agreed to put a committee of experts, based in Paris, on it, which after a lot of toing and froing reached a compromise, which subsequently had to be ratified at an intergovernmental convention. This convention was held in The Hague and

produced decisions in 1930. Schacht could live with the conclusions drawn by the experts in Paris. In The Hague, however, politicians added all kinds of additional agreements and arrangements that cost Germany money and, more than anything else, foreign currency, weakening Germany's negotiating position in the event of future payment problems. The fact that the German government still accepted these concessions prompted Schacht to step down as president of the Reichsbank. It should be noted, however, that the Allied Powers never engaged in a real debate about the financial, economic and monetary problems of the time. Although this evasive approach came mainly on the initiative of France, Great Britain and the United States also primarily looked at their own national interests. This was Schacht's major frustration.

During the Paris talks, Schacht tabled a proposal through chairman Young to create a special bank that would administer Germany's reparation debt and war debts with all Allied Powers. Germany would then be a major contributor to this bank's equity. Debit and credit positions with the bank would have to be settled based on agreements. It was clear who would be taking up these positions. The United States was to be the only significant creditor. Great Britain would feature as both a creditor and a debtor, as they still had massive war debts with the US and claims on France. Germany would be the largest debtor. Schacht wanted this bank to advise governments on how to make changes to balance sheet positions as and when required by solvency. This would give Germany a review clause with respect to the reparations. And the same would go for other debtors with

respect to their war debts, such as France and Great Britain.

There was another motive behind Schacht's proposal. Global trade was showing signs of contraction, and protectionism was starting to rear its head. Countries that depended on commodity extraction and exports were struggling due to the cyclical downturn in the markets to which they were selling. The monetary regime of the time meant that countries with a balance-of-payments deficit were forced to pursue a deflationary policy. But this only suppressed their cyclical development even more, while the international climate did not allow them to up their exports. This led Schacht to propose to use his new international bank to break through this situation. This bank was to acquire assets from countries with a payment surplus and use these to fund investments in commodity extraction and processing. The bank's stakeholder countries would provide the required capital goods based on their competitive position in a playing field that, in terms of trade policy, was entirely level. This would benefit their exports. By ensuring they could at least sell their products, the commodity-producing countries involved would be allowed to develop and see their global market share grow. Increasing exports and the resulting stimuli for the economies of the bank's stakeholders would offer them potential markets. The key of this proposal lies in the mobilisation of surplus positions for the greater good. The greater good that Schacht intended here was greater equilibrium in international balances of payments in a growth scenario. This would be conducive to exchange rate stability. Schacht did not go into how failure of the intended balance-of-payments equilibrium

to materialise would affect the parity system. He seems to have assumed that the bank would allow economies to regain their exchange rate stability within the existing monetary regime. After World War II, he referred back to his proposal when he saw that the new World Bank was set up in a way that was reminiscent of his idea, albeit within the wrong kind of monetary framework, i.e. the IMF system.

Such an approach naturally called for competent banking management and a willingness of all members to put their weight behind such a scenario. According to Schacht's calculations, the net money flows through the bank that would be created would facilitate equalisation of balance sheet positions between the members. The special bank that Schacht wanted to create was the Bank for International Settlements (BIS). His idea was killed at the Hague intergovernmental convention. Although the BIS was indeed created, it was watered down to a debt-collection agency and consultative body for central bank presidents. As such, the BIS still played a role in the creation of mutual credit in situations where participating central banks face short-term reserve problems. The BIS board was to issue annual reports detailing current monetary issues.

The Hague Agreement of 1930 soon turned out to be a dead letter. It became defunct in 1932.

After Schacht stepped down as Reichsbank president in 1930, Germany's centre-left government of the social democrat Chancellor Hermann Müller made way for a centre-right government led by Heinrich Brüning. During the reign of this new government, Schacht's doom scenario became a reality. Capital imports largely ceased,

which led to a negative balance of payments and dwindling reserves at the Reichsbank. The Reichsbank was forced to play by the rules, i.e. to pursue a deflationary monetary policy, despite the cyclical downturn and declining global trade. Economic activity fell as a result, and the German government had no other choice but to try to counter falling revenue and rising transfer payments by implementing spending cuts and raising taxes. This was also prompted by the fact that the previous government had left them a deficit. Germany entered a deflationary crisis, and the banks saw both the debit side and the credit side of their accounts slump. Their equity had always been weak, but now pushed the banks into a crisis of liquidity and solvency. This impacted on domestic credit and payments as banks stopped issuing loans and credit, further worsening the already severe depression. The government intervened by propping up the banking sector with state aid. In the process that led to the decision to bail out the banking sector using public funds, the government asked Schacht for advice. Schacht advised against a bailout for the banks. Insolvent banks should, according to him, ultimately be liquidated. And the Reichsbank should facilitate that process. Schacht's advice was to extract healthy balance sheet items from insolvent banks and move them somewhere else. The affected savers and deposit holders, however, should be given a guarantee, while bondholders and shareholders could be left to fend for themselves. In Schacht's view, bondholders and shareholders were aware of the risks when they invested in bonds and shares. And these risks also applied when investing in a bank. In his advice, Schacht did, however,

recommend that the Reichsbank step in to help banks that were having liquidity problems but that were still healthy enough to avert a solvency crisis. He reproached the banks for taking out excessive foreign credit and insufficiently assessing the potential risks involved in their debit and credit positions, both in terms of economic cycles and the balance of payments. Schacht again pointed to the Reichsbank's weak position towards the banks. This was down to more than just the Reichsbank's bill discount rate policy. The banks were insufficiently supervised, meaning that the Reichsbank had no tools to implement an effective preventive policy. When he returned as the Reichsbank's president in 1933, Schacht initiated legislation to radically change this situation. In 1934, the new banking act was enacted.

Schacht's criticism was also aimed at the Brüning government's and Reichsbank's external monetary policy. To prevent a foreign currency drain, the government introduced foreign currency control measures, but they were unwilling to go any further than that. The Reichsbank and the government maintained the current monetary regime and thus accepted the deflation crisis. They were convinced that they, with their support for the banks and their foreign currency control measures, had warded off a monetary crisis. The reparations were suspended thanks to the US government (the Hoover Moratorium). There seemed to be a new-found willingness to come to a final arrangement for the reparations. On the negative side, the German government and the Reichsbank failed to get support from other central banks for their foreign currency reserve position. Only the BIS granted a small loan. This once again confirmed the problematic nature

of Germany's external payment position. This did not go unnoticed among creditors.

Schacht was not surprised by any of this. His advice was to radically change tack, to not touch payments relating to foreign trade, also because he noticed that foreign creditors would be willing to grant Germany some leeway. But when it came to other payments, he suggested a radical intervention. He wanted the Reichsbank to unilaterally suspend the Reichsmark's convertibility and doing so stop providing foreign currency for international payments. He expected this to force parties to come to the table to discuss debt reduction. Schacht also considered resumption of reparations impossible. However, the government and the Reichsbank did not take his advice.

Brüning and his cabinet also received criticism from another source. This study will compare this other criticism to Schacht's criticism. What stands out in this comparison is that the other criticism was based strongly on domestic problems and was rather naive when it came to the external payment problem. There were pleas to devalue the Reichsmark in combination with domestic monetary easing. The underlying assumption was that this would spark economic recovery in Germany and lead to an external balance-of-payments equilibrium. This, in turn, was supposed to make it possible again to attract external long-term capital to further accelerate the recovery. A crucial aspect of the analysis of these proposals is how they underestimated the debt issue and overestimated the power of trade policy. Schacht did not respond publicly. Neither the government, nor the Reichsbank



showed any kind of willingness to take notice of the criticism.

And yet the criticism and the policy pursued by the cabinet and the Reichsbank had one thing in common. The monetary regime was eroding. A foreign currency control measure would only limit free movement of foreign currency. This would mean that the exchange rate would cease to be the result of transactions that, whenever parity is lost, require an internal adjustment policy to restabilise the exchange rate at the agreed parity. Although the German government and the Reichsbank did keep the adjustment policy and wanted to maintain the official parity, they switched off, as pointed out above, the market mechanism to prevent exchange rate fluctuations. Schacht's convertibility proposal was certainly a move away from the existing monetary regime. The criticism included proposals to pursue an expansion policy internally, fuelled by monetary easing. In these proposals, such a policy consisted in promoting job creation financed with credit that had become available because the Reichsbank was willing to provide pre-financing and to turn on the money press. Given the Reichsbank's balance of payments and reserves, this was entirely against the rules of the monetary regime.

While neither the Brüning administration, nor the Von Papen administration accepted this kind of approach, the Von Schleicher government did hesitantly take some steps in that direction. With Hitler in power, Schacht did indeed continue down that road, breaking the rules of the old monetary system. Back at the helm of the Reichsbank, and after having further fleshed out his plans, he implemented his convertibility proposal. It marked a

move away from the monetary regime. Internal and external monetary policy were uncoupled from each other, as Schacht put an end to the regulatory enforcement of using internal monetary policy to stabilise the exchange rate to regain gold parity. From that moment onward, Germany's external monetary policy was targeted on ensuring adequate foreign currency to be able to pay for imports that were indispensable due to the internal cyclical and monetary policy. In this light, the devaluations should be considered in combination with the foreign currency control and trade policy measures that were the order of the day in the 1930s. Devaluations were not parity adjustments that adhered to the monetary rules of the time. Probably the best example of this kind of policy came from the US government with its New Deal, which saw them set out to raise dollar-denominated gold prices by buying gold and pumping dollars into the market, hence triggering depreciation of the dollar. In 1934, the US officially devalued the dollar, while replenishing their gold reserves to cover internal monetary easing as a stimulus for an upward cyclical movement. With this goal in mind, extra scope was created in the federal budget by having the Federal Reserve buy treasury bills through the stabilisation fund that had been set up specifically for this purpose and which also held the gold cover. The fund could also be used for exchange rate manipulation. At the same time, import restrictions remained intact. The depreciation - and later devaluation - of the dollar benefited American exports and with that economic activity in the US. Schacht saw the effects of this "America First" policy with his own eyes when he visited the United States

immediately after returning to his role as Reichsbank president in 1933. The reason for his visit was to rally support from Wall Street and meet with the Roosevelt administration for international talks about the debt problem and negative developments in global trade due to increasing protectionism. He was invited by the Roosevelt administration to look into the chances of success of the upcoming London Economic Conference. Schacht pointed out that the lack of effective measures in both areas would leave Germany with no other option than to adopt a more nationalist policy, implying a need for regulations to reduce debt, stimulate exports, and regulate imports. Roosevelt made it clear, however, that he had already adopted a nationalist approach, and that Schacht should not count on a helping hand from the US. As a result, the Conference was a failure.

Schacht did not devalue the Reichsmark. His policy considerations led him to a different approach. In all his proposals and policy ideas, he looked at the structure of the balance of payments in relation to the structure of the Germany economy. The trade balance consisted of exports of manufactured goods on the one hand and imports of commodities and foodstuffs on the other, along with exports and imports of associated services. The trade balance ultimately depended on export revenue generated by the manufacturing industry and spending on imports of, in particular, raw materials needed for the manufacturing industry. The manufacturing industry dominated Germany's economic structure. Economic recovery therefore relied heavily on recovery of the manufacturing industry. By then, reparations had all but been abolished, except only for a few pending payments.

Short-term trade payables were taken care of through a suspension of payments (the standstill agreements). What remained was a still sizeable foreign debt load, which was affecting Germany's current account. On the whole, the balance of payments was weak, while the Reichsbank's reserves had shrunk to such an extent that the Reichsbank was unable to absorb negative shocks to the foreign currency balance.

In Schacht's analysis, there were a number of prohibitive downsides to devaluation of the Reichsmark. It would, for example, make imports more expensive and make it harder for Germany to service its debts. The effect on exports, however, could potentially be positive. When it came to exports, Germany was struggling with the problem that other countries had implemented trade restrictions and devalued their currencies. These devaluations with respect to the Reichsmark, in turn, did boost Germany's debt servicing capacity and lower their import spending. Still, these positive effects came at a price. Germany needed sufficient foreign currency to be able to pay its bills in the first place. It needed to generate enough Reichsmarks internally to also be able to pay its internal bills. This is what led Schacht to his two-track policy. Foreign debt and the associated interest payments simply had to come down. Exports needed to be boosted and commodity supplies secured so as not to depend on imports. Global free trade in foreign currency and goods had meanwhile ground to a complete halt. Western European countries went down the route of bilateral payment and trade agreements. To mutually align their foreign currency balances to ensure some kind of equilibrium, countries entered into so-called clearing

agreements. What is important to note is that imports had to stay in sync with the foreign currency balance. Germany still lacked the ability to meet all its commodity needs without imports. These two factors put a cap on the industrial stimulus policy as a driver of economic recovery. As a result, Germany's foreign currency policy was based on economic structure considerations and external circumstances. The exchange rate policy was subordinate to that.

Domestically, Schacht's policy was mainly one of stimulating manufacturing output. Over the previous period of deflation, business and industry suffered the losses provoked by understaffing, which even led to companies going into liquidation and therefore destruction of capital. German companies were struggling with overdue maintenance and falling behind in terms of innovation, while public infrastructure was also no longer up to standard. Amid these economic circumstances, turning on the money press would not have had an inflationary effect if the money created would be used for investments in catch-up efforts. This is the defining feature of the policy that was implemented under Hitler. Schacht wholeheartedly endorsed this policy. His industrial manufacturing industry and sectoral approach was reinforced by the financing of the rearmament of Germany with German-made equipment. The MEFO arrangement designed by the Reichsbank to fund rearmament was, especially in the early years, a sizeable scheme. But Schacht deliberately kept it within certain boundaries. After all, the idea was to finance an economic impulse that was to lead to the economy and normal budget financing providing further funds for the rearma-

ment effort. This way, money creation was used essentially to finance an impulse, and therefore had to comply with the financing requirements of balanced cyclical development and the boundaries of the foreign currency balance. Inflationary and deflationary effects had to be avoided. This particular policy view caused Schacht to clash with the Nazi leadership. In 1935, there was already some resistance to his foreign currency policy. And from 1938, under pressure from the Nazi leadership, Schacht was no longer able to maintain his internal monetary policy. The Hitler regime simply had no intention of taking any notice of Schacht's boundaries.

Hitler and Göring wanted to get the foreign currency they needed to be able to pay for their growing imports by pursuing a policy that was focused on achieving self-sufficiency. Schacht objected. He believed that such a policy would lead to economically inadequate and capital-intensive output, while goods could be procured more cheaply on the international commodity market. The only proviso was that Germany would need sufficient foreign currency to be able to pay for these imported goods. Schacht's proviso meant that the Nazi leadership's ambitions were simply unattainable. Schacht attempted to offer an alternative in the form of his colonial development plan. Self-sufficiency would not be needed if Germany could extract resources in colonies and mandated territories itself using German capital and by settling transactions in Reichsmark. He talked to the governments of Germany's European neighbours to get a foothold in Africa in exchange for a guarantee of peace for Europe. The British were willing to subscribe to much of Schacht's proposal, but the whole project turned into a

fiasco when Hitler told the British that he was not actually interested in such a deal.

In 1937, Schacht resigned from his post as the head of the Ministry of Economics, and in 1939 he stepped down as the Reichsbank president. What was exceptional about Schacht's position was that he, with Hitler firmly in power, publicly distanced himself from the dominant nationalist bilateralism, arguing that this kind of bilateralism was blocking the economic recovery because it made it impossible for global trade to grow and international money and capital markets to function efficiently. The Nazi government's nationalist bilateralism produced inefficiency because it cut off access to the comparative benefits offered by an open system. He pointed to the fact that central banks across the world had sufficient reserves available to create the monetary leeway needed for investments and spending in an open trade and payment system. This called for a multilateral organisation. Schacht referred back to his BIS ideas, but those in power only showed a political unwillingness to implement his sensible economic ideas. His only option was to work within the nationalist bilateral system.

During World War II, Schacht increasingly positioned himself as an adversary of the regime, which ultimately led to him being sent to special sections of a number of concentration camps. After the war, he was after some trials not condemned for his role in the Hitler regime. Still, Germany's post-war governments sidelined him for good, while his former Reichsbank colleagues and banking industry peers were allowed to pick up their careers after the war, despite their roles in the Hitler

regime. Nonetheless, Schacht's publications and lectures meant that he remained a public figure.

What stands out in his publications is his criticism of the IMF and the newly founded Bundesbank. The IMF was founded following the Bretton Woods Conference in 1944, and the former so-called Axis Powers, i.e. Nazi Germany and its allies, were, quite understandably, excluded from it. At the Bretton Woods Conference, a member of the British delegation by the name of John Maynard Keynes proposed a multilateral payment clearing system that would eliminate structural payment deficits and surpluses. This was, according to Keynes, a precondition for a well-functioning system of stable exchange rates based on gold parity. In several of his writings, Keynes revealed that he drew inspiration from Schacht's clearing concept. If that was indeed the case, Keynes must have misunderstood Schacht's concept. In his day, Schacht considered clearing a last resort. It has also been claimed that Keynes' proposal showed similarities to Schacht's BIS proposal from 1929. This, too, is based on a misunderstanding. Schacht's BIS proposal related to capital positions and routing international lending operations through banks. Keynes' multilateral payment clearing had an entirely different premise, as it targeted the balances of national current accounts. Where Keynes' proposal did resemble Schacht's BIS proposal was in the fact that it also forced the world's main surplus country, i.e. the United States, to make its payment surplus in the clearing union available in situations of payment imbalances to enable deficit countries to make adjustments to eliminate their deficit without obstructing a positive cyclical



development. However, Keynes did not mention banks' capital positions and their consequences for the current account.

Schacht limited himself to a general statement about multilateral clearing unions. He had two unfixable objections. Firstly, he claimed that it was delusionary to believe that countries would be willing to restrict their sovereignty with respect to monetary and cyclical policy. Keynes' concept assumed that the clearing union would, in case of deficits, be able to require countries to pursue a policy of adjustments. Countries would simply not allow themselves to be forced into pursuing such a policy. He referred back to the 1930s, when he pointed out that governments must pursue a policy that the majority of consumers because of their voting power can accept. External pressure would always come up against that wall.

Schacht emphasised that adjustments in a system of exchange rates based on fixed gold parity should not only relate to deficit countries. Surplus countries should also take measures to attain equilibrium, and both kinds of countries should always mutually align their adjustments. Without that specific element, a clearing union would be impracticable. There was a serious shortcoming in the theory underlying the clearing union proposals. They spoke of a payment clearing for current account balances. But they failed to consider the debt servicing that is also part of the current account. This current account item is determined by payments ensuing from the capital positions of various actors in an economy, with banks being among the most prominent ones. Without including capital positions in an arrangement, the arrangement would

not be able to get a grip on payment imbalances. This was the lesson that was learnt in the 1930s.

These comments were as far as Schacht went. He did not mention Keynes explicitly.

Under pressure from the US, the IMF was eventually created after all. It became a system with stable exchange rates fixed against the value of gold. The fund was designed to facilitate adjustment processes by making credit available. Again, the issue that arose was that of surplus and deficit countries and how to force countries to implement adjustment processes. The IMF was more lenient with surplus countries and put greater pressure on deficit countries. And there was an extra problem with the IMF. The Americans, who had a structural payment surplus in the initial years after World War II, wanted a special position for the US dollar. The gold cover of currencies, including the US dollar, was therefore complemented with US dollar cover. It meant that the members of the IMF could find themselves faced with a United States that was allowed to keep using dollars while in deficit, while other countries could not keep using their currency in a deficit situation. They were forced to try to get hold of gold and dollars and pursue an adjustment policy to make that happen.

When the United States faced a structural deficit on its balance of payments, which was thought highly unlikely back in 1944, the world could only watch on as the Americans got out of their bind by simply remitting dollars. Surplus countries subsequently saw their dollar reserves grow. The US did not implement a correction. In the late 1950s, the successor to the Reichsbank, the Bundesbank, entered a dollar surplus position, but they

were unable to force the United States to launch a corrective adjustment process. As a result, the discrepancy between surplus countries and the deficit country, i.e. the US, only increased. Domestically, the Bundesbank saw no other option than to convert its dollar surpluses into DM in a booming economy, thus exposing Germany to the risk of inflation. In Schacht's view, the Bundesbank effectively imported the risk of inflation. Schacht pointed out that it was the Bundesbank's job to intervene by rejecting payments in US dollar. His suggestion was to suspend convertibility. But the Bundesbank did not listen to him. To Schacht's great annoyance, the Bundesbank even revalued the DM to accommodate the United States. The Bundesbank also cooperated in all kinds of arrangements aimed at mitigating the United States' deficit and propping up the dollar, while the US itself failed to make any convincing attempts to eliminate their deficit through a policy of adjustments. Schacht considered this a disgrace. The problem was the IMF system that gave the US dollar a special position over all other currencies. Schacht called on the members of the IMF to scrap the US dollar's special status. But this was, according to Schacht, not the only problem. There was also the issue of fundamental international payment imbalances, which were not down solely to the policy discrepancy with respect to surplus and deficit countries. The imbalances were caused by differences in economic structure that were not going to disappear in the short term. Schacht noted that a return to a rigid system of gold parity would be unrealistic. Such a system would impose an obligation on countries that they could not accept. Although this did not prompt Schacht

to let go of the concept of gold parity, he argued in favour of greater flexibility in exchange rate and parity adjustments. An international monetary coordination mechanism was needed nonetheless, according to Schacht, leading him once more to reinvoke the BIS.

Post-war studies in both economic history and theoretical economics focused heavily on the German crisis during Brüning's chancellorship, as well as on the shortcomings of the IMF. Economists in Germany, the UK and the United States have made quite a number of studies on the crisis in the beginning of the thirties. In Germany the scientific debate is known as the Borchardt Controversy. Borchardt came to the conclusion that given the public debt, the never ending budgetary deficits and the withdrawal of foreign credits, Brüning had no alternative than the introduction of a deflationary policy. There came support from Albrecht Ritschl and opposition of Carl Ludwig Holtfrerich and Rainer Meister. They all dealt with a limited number of aspects out of a complex of relevant factors.

The first thing that stands out is the lack of interest in Schacht's more elaborated analyses. The exception is Albrecht Ritschl, who considered Schacht's discount rate policy in the 1920s responsible for the German crisis. According to Ritschl, Schacht had raised the discount rate too much in 1927, pushing the economic cycle into a downward movement from which the German economy never recovered. Ritschl completely disregarded the fact that Schacht himself had already explained at length that he, over the 1924-1929/1930 period, had been unable to get a grip on monetary and cyclical developments through the discount rate policy. Schacht's analysis was

later confirmed in a study by Ben Bernanke and Harold James, although they did not mention Schacht's analysis. Ritschl's analysis is also factually incorrect, as shown by statistical material. The same can be said of his study of Schacht's stimulus policy under Adolf Hitler, in which he attempted to show that Schacht did not pursue a Keynesian policy. Besides the fact that Schacht never intended for his policy to be Keynesian, Ritschl made a clear miscalculation in his argument. What is particularly noteworthy is that Ritschl did not take Schacht's analysis seriously.

In the United States and the UK historians and economics were interested in the causes and consequences of the German crisis of 1931. Harold James and Ben Bernanke, Barry Eichengreen and Olivier Accominotti came with analyses and conclusions that confirmed those of Schacht, although they did not mention him.

After World War II, there was widespread criticism of the IMF system. Schacht's analysis of what was wrong with that system largely chimes with analyses by others. His solution differs from others. He proposed a system of flexible exchange rates and goldparities in combination with the structural approach he advocated in his BIS concept. Coordination of monetary policies through the BIS, where the presidents of the central banks came together, was most helpful. The studies of the mentioned authors will be found in the list of publications.

In closing: Schacht spent much of his active life making analyses aimed at finding an answer to the question of what would be effective monetary and

financial policy under the given circumstances. He found it hard to accept that the politicians he had to work with did not always heed his advice. He often criticized them for their ignorance, short-sightedness, or just their opportunism. And he was not wrong in doing so. He was constantly faced with the fact that he, despite his position and reputation, had to yield to the pronouncements of those who were in a capacity to implement them. This explains his mindset in international political negotiations, where he was forced to accept compromises made by politicians. He either accepted them, albeit often as the lesser of two evils, or he spoke out in protest. And then there were the controversies about domestic policy, the fallout of which was clearly visible on the home front. Schacht had clashes with governments in the days of the Weimar Republic and also with the Nazi leadership. On two occasions, these controversies led to him stepping down as Reichsbank president. But he never accepted defeat, as shown by his publications. Ultimately, Schacht, who had started out as a left-leaning liberal, lost faith in the parliamentary democracy. The Nazi dictatorship, however, did not inspire his confidence either. The world of politics was simply not his natural habitat, although he could not withdraw from it and even had to play a role in it as the president of the Reichsbank. Equally unrelated to the world of politics are the market forces that drive the money, capital, and commodity markets. Schacht proves to be an innovator in the development of policies in the field of money-, capital- and commodity markets. He contributes to the knowledge of the working of interrelated monetary, capital, economic and budgetary factors in a given political and

international environment. Those scientifically active in the field of economic theory should not ignore him.





## BIJLAGE 2

### STATISTISCHE BIJLAGEN

Bij de tabellen moet de opmerking gemaakt worden dat statistieken over bankbalansen tot 1931 gebrekkig waren. Er was geen verplichte rapportage aan de Rijksbank. De filialen van de Rijksbank verzamelden gegevens. Pas vanaf 1924 had Schacht geregeld, dat de filialen van de Rijksbank meer systematisch gegevens inzamelden. De echte verbetering kwam in 1934 tot stand met Schachts nieuwe bankwet.

Waar maar enigszins mogelijk zijn de statistieken gebruikt uit Schacht's publikaties. Deze zijn van de Rijksbank zelf. Hier is tevens gebruik gemaakt van het cijfermateriaal in de essaybundel van de Bundesbank van 1976 en een enkele keer van Muge Adalet uit zijn studie.

#### Tabel 1

#### **Kapitaalbalans lang en kort 1924-1929 mld. rijksmark<sup>391</sup>**

Jaren	kap. lang	kap. kort	niet traceerbaar	saldo
1924	+1.0	+ 1.5	+ 0.4	+ 2.9
1925	+ 1.1	+ 0.3	+ 1.7	+ 3.1
1926	+1.4	+ 0.1	- 0.9	+ 0.6
1927	+ 1.7	+ 1.8	+ 0.4	+ 3.9
1928	+ 1.7	+ 1.4	+ 1.2	+ 4.3
1929	+ 0.6	+ 1.1	+ 1.0	+ 2.7

---

<sup>391</sup> Schacht. *Eilsener Vortrag*. 66, bijlage 30.

**Tabel nr. 2<sup>392</sup>**

**Lopende Rekening 1924- 1933 (mld. rijksmark) In-  
en uitvoer 1929-1933**

<b>Jaren</b>	<b>saldo</b>	<b>Herstelbetalingen</b>	<b>invoer</b>	<b>uitvoer</b>	<b>saldo</b>
1924	- 1.7	- 0.3			
1925	- 3.0	- 1.1			
1926	+ 0	- 1.2			
1927	- 4.2	- 1.6			
1928	- 3.2	- 2.0			
1929	- 2.5	- 2. 3	- 13.4	+ 12.7	- 0.7
1930	- 0.6	- 1.7	- 10.4	+ 11.3	+ 0.9
1931	+ 1.0	- 1.0	- 6.7	+ 9.2	+ 2.5
1932	+ 0.3	- 0.2	- 4.7	+ 5.7	+ 1.0
1933	+ 0.1	- 0.1	- 4.2	+ 4.9	+ 0.7

---

<sup>392</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 291. Schacht. *Eilsener Vortrag*.  
53. bijlage 21,

**Tabel 3**  
**Netto uitgaande kasstroom naar buitenland bij**  
**banken in 1931 (mld. rijksmark)<sup>393</sup>**

<b>Berlijnse grootbanken</b>	Van 11.1	naar 7.8	is - 3.3	is - 30%
<b>Provinciale banken</b>	1.5	0.9	- 0.6	- 44%
<b>Effecten banken en banken met GmbH</b>	1.7	1.0	- 0.7	- 40%
<b>Girocentrales en Landesbanken</b>	2.8	2.1	- 0.7	- 25%
<b>Privé bankiers</b>	2.3	1.9	- 0.4	- 17%
<b>Gemeinde Sparkassen</b>	12.4	11.7	- 0.7	- 6%
<b>Kredietcoöperaties</b>	4.0	3.7	- 0.3	- 7%

Opmerking: Deze tabel laat de mutaties zien in de buitenlandse creditposities ten gevolge van de uitgaande betalingen ten gevolge van de zich terugtrekkende crediteuren.

**Tabel 4**  
**Duitse dollarobligatie koersen aan de beurs in New-**  
**York 1930- juni 1933**

<b>Jaar</b>	<b>Dawesobl.</b>	<b>Youngobl.</b>	<b>Gemeenteobl.</b>	<b>Industrieobl.</b>
1930	104.8	80.8	87.4	87.7
1931	85.3	59.3	60.8	63.9
1932	63.2	42.2	37.4	36.2
1933	67.2	43.3	37.2	37,9

---

<sup>393</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 300

**Tabel 5**  
**Rentefactoren in % Vergelijking met andere landen**  
**1925-1932<sup>394</sup>**

<b>Jaar</b>	<b>Reële Obligatierente</b>					
	<b>Duitsl</b>	<b>VS</b>	<b>GB</b>	<b>Fr</b>	<b>Ned</b>	<b>Zw</b>
1925	9.72	4.17	4.65	6.01	4.03	4.23
1926	7.99	4.09	4.67	5.45	4.03	4.67
1927	7.25	4.09	4.55	4.84	4.06	4.45
1928	7.83	4.24	4.42	4.54	3.90	4.27
1929	8.18	4.17	4.71	3.56	3.96	4.29
1930	7.95	4.10	4.28	3.51	3.71	3.91
1931	9	4.27	4.83	3.79	5	3.87
1932	8.96	4.10	3.54	3.87	3.61	3.58

<b>Jaar</b>	<b>Private discontovoeten</b>					
	<b>Duitsl</b>	<b>VS</b>	<b>GB</b>	<b>Fr</b>	<b>Ned</b>	<b>Zw</b>
1925	7.62	3.44	4.13	-	-	2.27
1926	4.92	3.59	4.47	-	-	2.52
1927	5.49	3.51	4.24	-	3.65	3.27
1928	6.53	4.16	4.15	3.06	4.18	3.33
1929	6.87	5.09	5.25	3.44	4.82	3.31
1930	4.43	2.53	2.56	2.31	2.09	2.01
1931	6.78	1.65	3.60	1.54	1.39	1.44
1932	4.95	1.31	1.87	1.31	0.77	1.52

---

<sup>394</sup> Schacht, *Eilsener Vortrag*, bijlage 17 en 16.

**Tabel 6**

**Kortlopende en totale passiva van de banken. Totaal buitenlandse schuld Duitsland. mld. rijksmark, 1925-1932<sup>395</sup>**

<b>Jaar</b>	<b>Buitenlandse schuld Banken</b>			<b>Buitenlandse schuld</b>	
	<b>Totaal</b>	<b>Kort</b>		<b>Kort</b>	<b>Lang</b>
1925	4.6	0.3	0.4	4.0	4.1
1926	5.7	1.3	0.3	5.1	5.2
1927	4.6	2.5	0.5	8.6	6.8
1928	9.8	3.8	1.1	12.0	8.5
1929	11.9	4.0	1.8	15.7	10.2
1930	13.4	3.9	2.1	15.3	10.8
1931	10.6	1.5	2.1	13.1	10.7
1932	7.9	0.6	1.3	9.7	10.2

---

<sup>395</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*.. 286. De cijfers van voor 1931 zijn geschat op grond van afzonderlijke verslagen. Voor die tijd behoefde het opnemen van buitenlands krediet niet gemeld te worden. Trattenkredieten zijn korte kredieten die kopers en verkopers afsluiten bij het realiseren van hun transacties. De middelen worden op krediet door de bank verleend. De totale langlopende buitenlandse schuld is afgeleid uit de tabellen 19 en 30 uit Schacht's *EilsenerVortrag*.

<sup>396</sup> Trattenkredit zijn kredieten voor rekening van de klanten ten behoeve van de afwikkeling van hun onderlinge transacties. Klanten hebben daarvoor bij de bank een kredietlijn, waarop wordt afgeboekt.

**Tabel 7**

**Kortlopend buitenlands krediet Dec. 1930-juli 1931 in mld. rijksmark**<sup>397</sup>

	<b>December 1930</b>	<b>Juli 1931</b>
<b>Publieke sector</b>	1.1	0.8
<b>Banken</b>	7.2	5.1
<b>Betaalrekeningen en wissels</b>	7.0	?
<b>Andere kredieten</b>	2.2	1.5

**Tabel 8**

**Activa van de banken, 1925-1932**<sup>398</sup>

<b>Jaar</b>	<b>Totaal</b>	<b>Kort actief</b>	<b>Lang actief</b>	<b>Effecten</b>
1925	20.4	17.4	2.6	0.5
1926	29.4	21.3	6.8	1.3
1927	39.2	25.5	11.6	2.2
1928	50.3	31.4	16.1	2.9
1929	56.0	32.5	20.2	
1930	59.3	32.2	23.5	3.5
1931	55.8	26.5	24.9	4.4
1932	53.5	24.9	24.5	4.0

---

<sup>397</sup> Muge Adalet, *Fundamentals, Capital Flows and Capital Flight: the German Banking Crisis of 1931*. (Berkeley 2002). 44.

<sup>398</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 322-323. De cijfers vanaf 1931 bevatten ook die van de private bankiershuizen. Daarmee is de vergelijking met de jaren ervoor niet goed mogelijk. Nog belangrijker is dat in 1931 er een bankenherfinanciering en een bankenfusie plaatsvond als uitkomst van de bankencrisis.

**Tabel 9****Wisselomloop 1925-1932 in mld. rijksmark<sup>399</sup>**

<b>Jaar</b>	<b>Rijksbank</b>	<b>GDB</b>	<b>Banken</b>	<b>Niet banken</b>	<b>Totaal excl Rijksbank</b>
1925	1.7	0.1	3.8	3.1	7.0
1926	1.3	0.09	4.1	2.1	6.3
1927	2.4	0.1	4.8	2.5	7.4
1928	2.5	0.05	5.6	3.7	9.4
1929	2.5	0.08	5.1	4.0	9.2
1930	2.0	0.1	5.0	2.9	8.0
1931	3.1	0.3	3.7	2.3	6.3
1932	3.6	0.3	3.4	1.9	5.6

**Tabel 10****reserves van de Rijksbank<sup>400</sup>**

30 juni 1930	3.1 mld. afgerond
31 december 1930	2.7
30 juni 1931	1.7
31 december 1931	0.5
30 juni 1932	0.4
31 december 1932	0.4
30 juni 1933	0.3
31 december 1933	0.4
30 juni 1934	0.1

---

<sup>399</sup> Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 322.

<sup>400</sup> Schacht, *Eilsener Vortrag*. 53. Bijlage 20.

**Tabel 10.1**  
**Betalingsbalansposten 1933-1934 in miljoenen**  
**rijksmark**<sup>401</sup>

	<b>1933</b>	<b>1934</b>	<b>1935</b>	<b>1936</b>	<b>1937</b>
Saldo handelsbalans	+666	-373	-8	+554	+437
Saldo lopende rekening	+132	-534	-107	+625	+259
Saldo goud en deviezen reserves Rijksbank	396	84	88	72	76

Opmerking: Schacht geeft afwijkende cijfers voor de handelsbalans: 1934: -284; 1936: + 550; 1937: + 443<sup>402</sup>.

---

<sup>401</sup>Ritschl. *Deutschlands Krise und Konjunktur, 1924-1934*, tabel B.4 en Ritschl. *Die deutsche Zahlungsbilanz 1936-1941 und das Problem des Devisenmangels vor Kriegsbeginn*, Vierteljahrshäfte für Zeitgeschichte, Jahrgang 39, Heft 1, 1991. Bijlage. Hier zijn Ritschls cijfers voor 1938 en latere jaren niet opgenomen omdat ze onvergelijkbaar zijn met voorafgaande jaren ten gevolge van de Anschluss en vervolgens van de bezetting van Europese landen.

<sup>402</sup>Schacht. *"Finanzwunder" und "Neuer Plan"* (Berlin 1938)



**Tabel 11**

**Netto investeringen en Nationaal inkomen, 1928-1932**  
**(mld. rijksmark en index)<sup>403</sup>**

Jaar	Bruto privé invest.		Bruto publieke invest.		NI	
1928	5.5	100	8.2	100	71.2	100
1929	4.5	82	8.3	101	70.9	99
1930	3.7	67	6.7	82	64.6	91
1931	2.5	45	4.0	49	52.1	73
1932	1.6	29	2.7	33	41.1	58

---

<sup>403</sup> Albers. *Währung und Wirtschaft*. 334.



## **BIJLAGE 3**

### **BANKENCRISES**

#### **De kredietcrisis opgelost door staatsinterventie**

Het kabinet Brüning moest zich bezighouden met de kwestie van de insolvente banken en de ontwrichting van het binnenlandse geld- en kredietverkeer.

De eerste stappen werden in juli 1931 gezet. In augustus van hetzelfde jaar volgde er beraad over definitieve stappen. Begin 1932 werd met een aantal definitieve maatregelen het proces voltooid.

#### **De Akzept und Garantiebank<sup>404</sup>**

Om het betalingsverkeer weer op gang te brengen, moesten de banken gecontroleerd over liquiditeiten kunnen beschikken. Eind juli 1931 ging voor dat doel de Akzept und Garantiebank van start. Ze beschikte over een aandelenkapitaal van 200 mln. rijksmark. 80 mln. daarvan kwam voor rekening en risico van de staat, 20 mln. van de Golddiskontbank, 20 mln. van de Deutsche Bank, 12 mln. van de Bank für Industrieobligationen (Op grond van de Dawes overeenkomst in 1924 opgericht om geld uit het bedrijfsleven te mobiliseren ten behoeve van de herstelbetalingen), 12 mln. van de Deutsche Rentenbank Kreditanstalt (opgericht na 1923 als opvolgster van de Rentenbank), 12 mln. van de

---

<sup>404</sup> Voor gedetailleerde informatie zie Irmeler. *Währung und Wirtschaft*. 293.

Preussische Staatsbank en 12 mln. van de Dresdner Bank. Aan de benodigde 200 mln ontbraken er nog 32 mln. waarvoor de staat garant zou staan. Aan liquiditeiten kwamen er stortingen op aandelen ten bedrage van 50 mln. van iedere aandeelhouder en een voorschot van de staat van 100 mln. waarmee aandeelhouders stortingen op hun aandeel wat konden uitstellen. Bovendien gaf de staat een garantie af aan de bank voor de afdekking van verliezen om zo het vermogen en daarmee de kredietruimte op peil te houden. Daarmee kon de bancaire acceptatie van wissels weer op gang komen. De Akzeptbank accepteerde wissels ( handels- en financiële wissels) en de door haar geaccepteerde wissels konden bij de Rijksbank geherdisconteerd worden. Niet door de Akzeptbank geaccepteerde wissels werden door de Rijksbank niet meer voor herdiscontering aanvaard. De Rijksbank had zekerheid omdat achter de Akzeptbank behalve een staatsaandeel ook een staatsgarantie en een staatsvoorschot stond. De bank werd een succes. Eind 1931 was er een obligo van 1,625 mld. rijksmark aan geaccepteerde wissels, waarvan 100 mln. van de DANAT, 100 mln. van de Dresdner en 1 mld. van de Sparkassen. Uiteindelijk draaide de bank op staatssteun in enigerlei vorm. Door de herdiskontering bij de Rijksbank traden er geen directe kasconsequenties op.

Opvallend maar niet toevallig waren de belangrijkste klanten van de bank de drie kredietinstellingen met de grootste problemen.

## De herkapitalisatie van probleembanken

Dan was er het probleem van de insolvable banken. In het kabinet spitste de discussie zich toe op de grootbanken met problemen te weten de DANAT Bank, de Dresdner Bank en de Sparkassen.

Voor beide laatsten werd een noodverband aangebracht, dat verder ging dan het eerder genomen besluit om de kredietrisico's af te dekken door een staatsgarantie. De staat nam indirect de risico's van de Dresdner over door middel van een kapitaalinjectie. De Sparkassen en hun girocentrale werden eveneens uit de gevarenzone gehaald. Dat ging gepaard met gemor van andere banken, zoals de Deutsche Bank en de Berliner Handelsgesellschaft, die zich nog sterk genoeg waanden en er concurrentievervalsing in zagen. Staatssteun kon neerkomen op concurrerend gedrag waardoor de private banken in het nadeel waren.

De industrie had alle belang bij de continuïteit van de DANAT Bank en nam het initiatief om deze bank te redden. De DANAT Bank zou door een consortium van grote industriële ondernemingen overgenomen worden. Ook daar moest de staat bijspringen om de zaak met de nodige spoed rond te krijgen. Het consortium kreeg een voorschot van de staat. Het kabinet deed dat vanwege het industriële belang.

Het kabinet vond om een geheel andere redenen dat ze de Dresdner bank moest redden<sup>405</sup>. Tot diens klantenkring behoorden veel coöperaties (in-verkoop, productie

---

<sup>405</sup> Harald Wixforth. "Bankenkrise und Bankenrettung, die Reichs Kredit Gesellschaft in der Banken und Finanzkrise des Jahres 1931" in *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*. Vol. 52. Nr. 2 (2011). 75-94.

en consumenten coöperaties). De coöperaties beschikten in de Preussenkasse over een centrale bank, die door de financiële vervlechting van zijn leden met de Dresdner, eveneens in het geding kwam. De maatschappelijke belangen, die in de coöperaties opgesloten lagen, gaven voldoende aanleiding voor het kabinet om ook hier de helpende hand te bieden.

Om dat te regelen maakte het gebruik van de bestaande Reichs Kredit Gesellschaft. Deze publieke bank stamde uit de Eerste Wereldoorlog om de belangen van de staat bij (semi) publieke en private ondernemingen onder te brengen. De staat gaf schatkistpromessen en kasgeldleningen uit ter financiering van de liquiditeit van de Dresdner Bank met de RKG als vehikel. De Dresdner moest zekerheden afgeven in de vorm van aandelen en vorderingen op de steden Bremen, Hamburg en Oldenburg en het land Beieren. De minister van financiën trok aan de touwtjes, ook al kreeg de RKG bevoegdheden in het beheer en het toezicht. Het begon met 25 mln. rijksmark aan staatsgeld, maar daar bleef het niet bij. Het bedrag ging telkens omhoog. De zekerheden afkomstig van vorderingen op de lagere overheden werden dubieus door de daar oplopende tekorten en dalende kredietwaardigheid.

De minister van financiën zag ook wel in dat de zekerheden en de aandelen die bij de RKG kwamen hem weinig kansen boden om zijn geld terug te zien, maar het redden van de Dresdner had de grootste prioriteit.

Uiteindelijk leidde dit proces eind juli 1931 tot een herfinanciering van de bank, waarbij de RKG boven de 100 mln. rijksmark aan gewone aandelen, die het al in bezit had, nog eens 300 mln. aan preferente aandelen

verwierf met een dividend van 7%. De financiering vond plaats met behulp van een rijkskasgeldlening van 100 mln. rijksmark met een looptijd van 1 jaar, één van 100 mln. rijksmark met een looptijd van 2 jaar en een promesse van 100 mln. rijksmark voor 3 jaar. Allen hadden een rentecoupon van 7%. De private houders van de gewone aandelen, die eerder fors hadden moeten afboeken, zagen deze aandelen door de steunoperatie weer in waarde stijgen, zij het dat ze fors verwaterd waren. Ze verkeerden ten opzichte van de RKG in de minderheid en hadden feitelijk niets te vertellen, maar formeel bleef de oorspronkelijke vennootschappelijke structuur in stand. De RKG had ruim 90% van de aandelen. Ze dwong statutair vergaande bevoegdheden af met betrekking tot het toezicht en de benoeming van de directie. Daar werd ook ruimschoots gebruik van gemaakt. Brüning was daar zeer principieel in. Wie verwijtbaar had gefaald, moest het veld ruimen zonder enige financiële tegemoetkoming. Ze kwamen doodgewoon platzak op straat te staan, voorzover ze niet de beschikking hadden over eigen vermogen en andere inkomstenbronnen.

Uit alle arrangementen bleek dat ze tijdelijk waren. Het was de vraag of het industrie-consortium in staat was voldoende kapitaal bijeen te brengen voor de overname van de DANAT Bank, ook al was deze door de geleden verliezen fors in waarde gedaald. Zou de bank overigens voldoende uit de problemen zijn om het consortium te behoeden voor toekomstige verliezen?

De wijze waarop de Dresdner Bank was gefinancierd, kon voor problemen zorgen. Hoe zou de RKG het rijk kunnen betalen, die de kasgeldleningen moest aflossen en

de daarop verschuldigde rente betalen, en dat uit de opbrengsten van haar verworven belang? Zou de Dresdner weer rendabel verdergaan? Wat moest er overigens gebeuren met de minderheid van private houders van gewone aandelen? Binnen de kortste keren stonden beide banken weer op de agenda van het rijkskabinet. Daar kwamen nog een paar banken bij, waaronder de Deutsche, die ook problemen hadden. Met de oprichting van de Akzept und Garantiebank en de financiële noodverbanden voor een paar probleembanken was er tijd gewonnen. Tot opluchting van de banken, het bedrijfsleven, overheden en consumenten kwam vanaf 5 augustus het betalings- en kredietverkeer van de banken weer op gang. De Sparkassen volgden drie dagen later.

### **De gemeentelijke Sparkassen verliezen het vertrouwen van de kleine spaarder**

Hoe desastreus de deflatoire politiek van het kabinet en Rijksbankpresident, Hans Luther, uitpakte, bleek wel heel sterk uit de gang van zaken bij de gemeentelijke Sparkassen<sup>406</sup>. Het waren vooral de kleine spaarders die hun geld onderbrachten bij deze financiële instellingen. De aanhoudende deflatoire politiek stimuleerde dat in niet geringe mate. Wie over een goed inkomen kon

---

<sup>406</sup> Deze zijn te vergelijken met onze postcheque en girodienst en de Amsterdamse Gemeentegiro in combinatie met de spaarbanken zoals de rijkspostspaarbank en de nutsbanken. In Duitsland waren ze tot 1931 een gemeentelijke dienst. Voor een uiteenzetting over de balansposities van de Sparkassen voor, tijdens en na de kredietcrisis: Ludwig Sperk und Manfred Wilsdorf. *Die Liquiditätsverhältnisse der deutschen Sparkassen*. (Berlin). 76-94



beschikken stelde bestedingen uit. Tot mei 1931 groeide de inleg. Ze trokken voor 1930 buitenlands krediet aan voor de uitbreiding van het kredietbedrijf. De gemeenten kampten net als het rijk met begrotingstekorten en maakten dankbaar gebruik van de Sparkassen om deze te dekken. Het voorspelbare gevolg was dat de activa van deze financiële instellingen in waarde achteruitgingen, naarmate de gemeenten door hun aanhoudende tekorten aan kredietwaardigheid inboeten. Gemeenten werden dubieuze debiteuren. Bij de Sparkassen was de terugtrekking van buitenlands krediet eveneens merkbaar. De Sparkassen kwamen in de problemen. Met het uitbreken van de kredietcrisis begin juli kwamen de Rheinische en Westfalische Landesbank eveneens in de problemen, omdat zij Länder en gemeenten hadden gefinancierd met gelden, die ze van de Sparkassen hadden geleend. Dit was voor de Sparkassen een extra tegenvaller. Ondanks de geruststellende woorden van de voorzitter van de vereniging van Sparkassen en hun girocentrale, Ernst Kleiner, leidde de onrust bij de banken en in het bijzonder de beide genoemde Landesbanken tot de terugtrekking van kortlopende passiva bij de Sparkassen. De mensen haalden hun spaargeld weg. De Sparkassen kregen te maken met een solvabiliteitscrisis. Er werd een beroep gedaan op de Rijksbank om de van zekerheden voorziene assets, de Lombard kredieten en de acceptkredieten van goede debiteuren bij haar te mogen verdisconteren om zo aan liquiditeit te komen. De Rijksbank gaf midden juli een overbruggingskrediet van 100 mln. rijksmark, maar werkte vervolgens tegen door de discontorente fors te verhogen en het kredietrestrictiebeleid ook uit te strekken tot de acceptkredieten van de

Sparkassen<sup>407</sup>. De oprichting van de Akzept und Garantiebank bleek letterlijk en figuurlijk een redder in nood. De Sparkassen en Girozentrale werden juridisch verzelfstandigd. Gemeenten konden wel degelijk aandeelhouder blijven, maar ze waren niet meer geïntegreerd in het gemeentelijke apparaat. Zo is het tot op de dag van vandaag. De Sparkassen werden tot nader order verboden de gemeenten krediet te verlenen ter bescherming van hun solvabiliteit en daarmee het terugwinnen van het vertrouwen van de spaarders. Onder Schacht werden ze in 1934 gelijkgesteld aan de banken en vielen onder dezelfde regels.

### **Hervorming van geld- en kredietwezen**

Het rijkskabinet vroeg zich ook af of er geen wetgeving moest komen om een kredietcrisis uit te sluiten. Op 13 juli 1931 nam het rijkskabinet daartoe een vergaand besluit. De staatssecretaris van justitie Joël moest een noodverordening voorbereiden waarin het vennootschapsrecht werd hervormd met de strekking dat de overheid bevoegd was de balansen van vennootschappen, inclusief banken met een vennootschappelijke rechtsvorm, te toetsen op hun solvabiliteit en liquiditeit. Tevens moest de bestuurlijke aansprakelijkheid voor het beleid van financiële instellingen herzien worden. Dit was ronduit een revolutionaire daad en stuitte dan ook voorspelbaar op verzet van bedrijfsleven en de banken. Het rijkskabinet besloot tevens een rijkscommissaris voor het bankwezen te benoemen, die toezicht zou

---

<sup>407</sup> Heidrun Haase. *Die Lombardpolitik der Zentralnotenbank*. (Berlin 1962). 45

houden op de grootbanken waarbij hij in het bijzonder moest letten op hun financieel beleid. Op 5 augustus kwamen de voorstellen in het kabinet. Over het aanstellen van een rijkscommissaris was er overeenstemming. Deze zou vergaande bevoegdheden krijgen om in saneringssituaties toezicht uit te oefenen en bewindvoerders te benoemen. Daarmee zou, wat al bij de Dresdner en de DANAT praktijk was, van algemene toepassing worden. Hans Luther installeerde als counterpart binnen de Rijksbank een curatorium om eveneens meer toezicht uit te oefenen ter veiligstelling van haar verantwoordelijkheid voor het geld en kredietverkeer. Dat was niet onlogisch maar riep wel een afstemmingsprobleem op met de rijkscommissaris. Bovendien bedong hij het recht dat hij betrokken moest zijn bij de benoeming van de rijkscommissaris. Nu moest er nog een rijkscommissaris gevonden worden. Hans Luther kwam met Hjalmar Schacht op de proppen. Een slimme zet! Het rijkskabinet nam zijn voorstel over. Schacht weigerde. Niet zo vreemd na de lobby om Schacht als opvolger van Hans Luther te benoemen. Zowel het kabinet als Hans Luther zelf wisten dat de financiële sector weinig waardering hadden voor Hans Luther als Rijksbankpresident. Schacht wilde zich bovendien niet binden door acceptatie van een zijns inziens ondergeschoven positie. De directeur voor de handelspolitiek van het ministerie van economische zaken, Ernst, werd benoemd. De rest van de voorstellen verdween in de la. Het moest tot 1934 wachten voordat er moderne wetgeving kwam met betrekking tot het kredietwezen. Onder leiding van Hjalmar Schacht kwam het Reichsgesetz über das Kreditwesen tot stand.

Ze zou tot 10 juli 1961 met enige amendering van kracht blijven.

## **De staat saneert de banken en neemt risicodragend deel**

Net als bij het uitbreken van de kredietcrisis zocht Brüning een breed draagvlak voor een meer structurele benadering. Op 18 augustus 1931 werd een dergelijke bijeenkomst belegd<sup>408</sup>.

Een aantal vragen stond centraal. Hoe moest er omgegaan worden met de DANAT Bank en de Dresdner Bank, waarbij de staat betrokken was geraakt. Allerlei suggesties werden gedaan die één gemeenschappelijk kenmerk hadden:

Zou de bancaire sector door de staat bestuurd worden of behoorde ze tot de private sector binnen een wettelijk kader. Hoever moest de wetgeving gaan bij het inperken van de vrijheid van handelen. Zoals te verwachten was, stelde Hilferding voor de drie banken en in het voorkomende geval ook andere banken, waarin de staat een aandeel had en derhalve risico liep, onder te brengen in een staatsholding. Hij vond de reeds bestaande Reichs Rentenbank und Kredit Anstalt daarvoor geschikt. Zo'n actie zou het ook mogelijk maken dieper inzicht te krijgen in de balans en de verlies- en winstrekening van de betrokken banken. De staat was dan pas goed in staat om adequaat in te grijpen. Ook de fusie van de DANAT

---

<sup>408</sup> Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik, Die kabinette Brüning I und II, Band 2, Dokumente. Nr. 453, *Sitzung der Wirtschaftsausschusses der Reichsregierung, Wirtschaftspolitische Massnahmen.*

Bank en de Dresdner Bank kwam weer voorbij. Zou een opgaan van de Dresdner in de Reichs Rentenbank und Kredit Anstalt geen betere oplossing zijn? Boeiend was de discussie over een nadere regeling van de bankensector waarbij de grootbanken en de Sparkassen zouden worden opgedeeld naar specialisatie: de DANAT Bank voor de industrie, de Dresdner Bank als deposito bank, de Sparkassen voor de consument en dan ook nog iets te bedenken voor de landbouw en het midden- en kleinbedrijf? Of was dat niet iets voor de Dresdner Bank? Voor de coöperaties kon de Preussenkasse dienen? Of moest ook de Dresdner Bank op dat vlak actief blijven? Moest de Preussenkasse samengaan met een grootbank? Zou het ook niet verstandig zijn te kijken naar het filialennetwerk van de DANAT Bank en de Dresdner Bank om een goede regionale spreiding te krijgen met vermindering van doublures?

Dan was er ook nog de kwestie van de financieringsmodaliteiten. Bij de Dresdner Bank was er gefinancierd met behulp van kortlopende kasgeldleningen. Daar moest wat mee. Hoe moest verder omgegaan worden met de garantieregelingen?

Wat het bankentoezicht betrof, was het kabinet klaar. De rijkscommissaris zou volstaan. Toch werd er weer gediscussieerd over de bevoegdheid tot ingrijpen van de staat in het bestuur en het toezicht bij banken waar ze financieel bij betrokken was. Moesten de bestaande statutaire verhoudingen overruled kunnen worden? Ondanks verzet hield Brüning hier voet bij stuk. Wie verwijtbaar had gehandeld, moest gaan. Maar hoe zag die bevoegdheid tot ingrijpen van de rijkscommissaris eruit? Moest dat een wettelijke regeling zijn? Dat wilde Brüning nu

ook weer niet. Een wettelijke bevoegdheid zou een begin van nationalisatie kunnen zijn, want wie a zegt, wordt gedwongen om ook b te zeggen. Dan bleef de privaatrechtelijke regeling tussen de rijkscommissaris en de organen van de bank over als voorwaarde bij staatssteun. Er waren kortom veel vraagstukken. Zoals zo vaak schreef de feitelijke constellatie van belangen, behoeften, machtsverhoudingen en mogelijkheden, de uitkomst voor. De grote gangmaker bleek de Rijksbank te zijn. Hans Luther voerde in het kader van zijn kredietbeperkingsbeleid de discontvoet fors op. Was deze op 16 juli 1931 al gebracht op 10%. Op 1 augustus bereikte hij de stand van 15% en voor de Lombardleningen zelfs 20% (de Lombardleningen betroffen kort krediet tegen de afgifte van zekerheden in de vorm van waardepapieren, die inderdaad leden aan waardevermindering, waardoor een hogere diskontovoet gerechtvaardigd was). Na de instelling van de Akzept und Garantiebanc werd het percentage teruggebracht tot 8% en voor de Lombardleningen tot 10%.

In februari en maart 1932 werd een aantal zaken definitief geregeld<sup>409</sup>.

De DANAT Bank en de Dresdner Bank fuseerden. De Duitse staat kreeg voor 152 mln, rijksmark en de Gold Diskont Bank voor 48 mln. rijksmark aandelen. Hiermee was onder de naam Dresdner Bank defacto een staatsbank geschapen met een groot belang in de industrie en de coöperatieve wereld.

---

<sup>409</sup> Zie Eckhard Wandel. *Banken und Versicherungen im 19. und 20. Jahrhundert*. (Oldenburg 1998)..26. Tevens Akten der reichskanzlei, Weimarer republik, Kabinette Brüning. Dokumente Nr. 658, 671, 674, 876, 677. *Banken- und Kreditkrise*.

Door de beroerde gang van zaken in de Duitse economie waren ook de Deutsche en de Commerz- und Privatbank bij het rijk hun hand op komen houden.

De Deutsche Bank und Diskontogesellschaft, die tijdens het crisis overleg in juli 1931 nog een grote broek aanhad, was eveneens aan een ingrijpende balanssanering toe. Het aandelenkapitaal werd afgewaardeerd van 285 mln. rijksmark naar 144 mln. en de reserves van 160 mln. naar 25,3 mln. In april 1932 gaf de staat een krediet van 50 mln. rijksmark waartegen de bank uit eigen portefeuille nog uit te geven aandelen ten bedrage van 72 mln. als zekerheid moest afstaan. Deze transactie werd ondergebracht bij de Golddiskontbank.

Vanaf 1936 lostte de Deutsche de lening af en kwam weer in bezit van dit aandelenpakket<sup>410</sup>.

De Commerzbank nam de bank Hardy en de Barmer Bankverein op verzoek van de staat over en werd geherfinancierd. De Golddiskontbank nam een aandeel van 50% en de staat 14% 36% bleef bij de private aandeelhouders, die evenwel niet alleen hun aandeel zagen verwateren maar er tevens flink op hadden moeten afboeken.

Bij elkaar omvatte de herkapitalisatie van de banken met staatsmiddelen een bedrag van ca 900 mln. rijksmark. Tel daarbij de staatsbetrokkenheid bij de Akzept und Garantie Bank op en noteer dan een bedrag van ruim 1 mld. rijksmark aan staatsbetrokkenheid. Daar bleef het niet bij. Onder het kabinet von Papen volgden nog maatregelen om de activa van de banken veilig te stellen om daarmee te voorkomen dat er weer een beroep gedaan

---

<sup>410</sup> Zie Lothar Gall. *Die Deutsche Bank. 1870- 1995* (Berlin 1995). 299-310

moest worden om de passiefzijde van de balans te versterken.

In 1936/1937 kwam er onder leiding van Hjalmar Schacht een einde aan de staatsbetrokkenheid in directe financiële zin. Schacht had het zich onder Hitler en met diens medewerking tot taak gesteld het bedrijfsleven en de bancaire sector in de privé sfeer te houden. De linkervleugel van de NSDAP, die voorstander was van nationalisaties, stond buiten spel. In ruil voor deze opstelling moesten bedrijfsleven en de banken zich uiteraard coöperatief opstellen tegenover het regime. Daar hadden ze geen enkele moeite mee.



## LITERATUUR

Adenauer Stiftung, Die Rhöndorfer Gespräche. Band 4  
(Stuttgart/ Zürich 1982)

Accominotti, Olivier and Eichengreen, Barry, The  
Mother of all Suuden Stops, Capital Flows and Reversals  
in Europe 1919-1932 ( MIT 2013)

Adalet, Muga, Fundamentals, Capital Flows and Capital  
Flight: The German Banking Crisis of 1931 (Berkeley  
2002)

Ahamed, Liqat, Lords of Finance. The Great Depression  
and the Bankers, who broke the World (London 2010)

Akten der Reichskanzlei. Weimarer Republik.  
([www.bundesarchiv.de/aktenreichskanzlei](http://www.bundesarchiv.de/aktenreichskanzlei))

Albers, Willy, "Finanzpolitik in der Depression und der  
Vollbeschäftigung", in Währung und Wirtschaft in  
Deutschland 1876-1975. (Frankfurt a. M. 1976)

Auboin, Roger, The Bank for International Settlements,  
1930-1955 (Princeton University Press 1950)

Bank for International Settlements. Second Annual  
Report (Basle 1931)

Bartsch, Matthia, und Eismann, Henryk, Brünings  
Wirtschaftspolitik, Massnahmen,  
Handlungsspielräume, Alternativen, Eine Retrospektive  
zur Borchardt Kontroverse ( TU Dresden 2005)

Bennett, Edward, Germany and the diplomacy of the financial crisis 1931 (Harvard University Press 1962)

Berg-Schlosser, Dirk, “Im Strudel von Inflation und Reparationen. Wirtschaftsordnung und Wirtschaftsentwicklung” In Theo Stammen (ed). Die Weimarer Republik. Landeszentrale für politische Bildung. Vol.1. Nr. 9 (München 1987).

Bergmann, Carl, The History of Reparations (Boston 1927)

Bergmann, Carl, “Germany and the Young Plan” Foreign Affairs (July 1930)

Bernanke, Ben and James, Harold, “The Gold Standard, Deflation and Financial Crises in the Great Depression an International Comparison” in R.Glenn Hubbard. Financial Markets and Financial Crises. (Chicago University Press 1991)

Beusch, P., Währungszerfall und Währungsstabilisierung ((Berlin 1928)

Borchardt, Knut, “Zwangslagen und Handlungsspielräume in der grosse Wirtschaftskrise der frühen dreissiger Jahren”. Jahrbuch der bayerischen Akademie der Wissenschaften (1979)

Borchardt, Knut, und Schötz, Hans Otto, “Wirtschaftspolitik in der Krise. Die Geheimkonferenz der Friedrich List Gesellschaft in September 1931 über Möglichkeiten und Folgen einer Kreditausweisung in der

Krise". Monographien der List Gesellschaft. Neue Folge Band 13. (Baden-Baden 1991)

“Bruins Berlijnse besprekingen. Een selectie uit het archief van prof. mr. Dr. G. W.J. Bruins in het bijzonder de jaren 1924-1930”. Nederlandse Historische Bronnen Nr 8, (den Haag 1980)

Bryson, Bill, One Summer, America 1927 (A black Swan book 2014)

Clavert, Frédéric, Hjalmar Schacht, financier et diplomate 1930-1950 (Strasbourg 2006)

Dornbusch, Rudiger, Exchange rates and inflation (MIT 1991)

Ebi, Michael, Export um jeden Preis, die deutsche Exportförderung von 1932-1938 (Stuttgart 2004)

Eichengreen, Barry and Peter Temin, The Gold Standard and the Great Depression. Working Paper 6060. National Bureau of Economic Research (MIT). (Cambridge 1997)

Eichengreen, Barry, Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939 (New York/Oxford 2008)

Eichengreen, Barry, Globalizing Capital. A History of the International Monetary System (Princeton/Oxford 2008)

Emminger, Otmar, “Die englische Währungsexperimenten der Nachkriegszeit”.

Weltwirtschaftliches Archiv. Band 40. Heft 2/3 (Berlin 1934)

Emminger, Otmar, "The Evolution of the Exchange Rate from "Sacrosanct" Parity to flexible Monetary Policy Instrument". German Yearbook on Business History, (German Society for Business History, (Köln 1987)

Erdmann, Karl Dietrich, Adenhauer in der Rheinlandpolitik nach dem Ersten Weltkrieg (Stuttgart 1966)

Erdmann, Karl Dietrich und Vogt, Martin, "Einleitung Finanzpolitik und Stabilisierung der Währung". In Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stesemann I/II. Band 1.

Eucken, Wilhelm, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem (Jena 1923)

Euwe, Jeroen, Amsterdam's Role as an international financial centre in Dutch-German economic relations 1914-1931. (Rotterdam 2008)

Feldman, G.D., Die deutsche Inflation. Ein Zwischenbilanz (Berlin 1982)

Ferguson, Nigall, "Keynes and the German Inflation", The English Historical Review Vol. 110. Nr. 436. (April 1995)

Friedman, Milton, "Using the Free Market to Resolve the Balance of Trade Problem. Statement to the Congressional Joint Committee. 14. November 1963 The Financial Analysts Journal (20,2 1964).

Friedman, Milton, "Post War Trends in Monetary and Policy" in *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (New York 1969)

Friedman, Milton, "In Defence of Destabilizing Speculation" in *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (New York 1969)

Friedman, Milton, "The Role of Monetary Policy" en "Monetary Studies of the National Bureau" in *The Optimum Quantity of Money*. (New York 1969)

Gall, Lothar, *Die Deutsche Bank. 1870-1995* (Berlin 1995)

German Propaganda Archive, Economic Emergency Program of the NSDAP.

Gereke, Rundfunkrede des Reichskommissars für Arbeitsbeschäftigung. Dezember 1932.

Glasemann, Hans Georg, *Deutschlands Anleihen 1924-1945* (Berlin 2013)

Gomes, Leonard, *German Reparations 1919-1932. A historical Survey* (London 2010)

Hackers, Hans Günter, "Wiedergutmachung in Deutschland". *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte* Jhrg 49 - Heft 2. 167-215 (April 2001)

Haase, Heidrun, *Die Lombardpolitik der Zentralnotenbank* (Berlin 1962)

Hahn, Albert, Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation (Tübingen 1931)

Hak Ie Kim, Industrie, Staat und Wirtschaftspolitik: die konjunktur-politische Diskussion in der Weimarer Republik (Berlin 1997)

Haller, Heinz, “Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozess” in Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975 (Frankfurt am Main 1976)

Hansmeyer, Karl-Heinrich, und Caesar, Rudolf, “Kriegswirtschaft und Inflation (1936-1948)”. Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975 (Frankfurt am Main 1976)

Hardach, Gerd, Weltmarktorientierung und relative Stagnation. Währungspolitik in Deutschland 1924-1931 (Berlin 1976)

Hayek, Friedrich von, Denationalisation of Money. The Argument refined. An Analysis of the Theory and Practise of Concurrent Currencies. (London Institute of Economic Affairs 1976)

Hek, Arie van der, “De Muntunie moet grondig worden hervormd. Over Kapitaalmarkten, muntunies en overheidsfinanciën” in R. Cuperus en anderen (red.) De politiek van de Euro. Biografie van een kwetsbare munt. (Amsterdam 2013)

Hen, Paul de, Actieve en re-actieve industriepolitiek in Nederland (Amsterdam 1980)

Hirschfeld, H.M., Herinneringen uit de jaren 1933-1939 (Amsterdam/Brussel 1959)

Hoffer, Walter, Der Nationalismus. Dokumente 1933-1945. (Frankfurt am Main/Hamburg 1975)

Holtfrerich, Carl, Ludwig, "Alternativen zu Brünnings Politik in der Weltwirtschaftskrise". (Historisch Zeitschrift Jhr 235 (1982)

Holtfrerich, Carl, Ludwig, und T. Balderston, Die Deutsche Inflation 1914-1923 Ursachen und Wirkungen in internationaler Perspektive (Berlin 1980/New York 1986)

Holtfrerich, Carl, Ludwig, "Zur Debatte um die deutsche Wirtschaftspolitik von Weimar zu Hitler", Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte 44 (1996)

Horsfeld, J. Keith, "The International Monetary Fund 1945-1965, Twenty Years of International Monetary Cooperation".(Washington 1969)

Irmeler, Heinrich, "Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik" Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975 (Frankfurt am Main 1976)

Iwanoto, Takekazu, Keynes Plan for an International Clearing Union Reconsidered (Kyoto University Press 1997)

James, Harold, "The causes of the German Banking Crisis of 1931", Economic History Review 38 (1984).

James, Harold, The Reichsbank and Public Finance in Germany 1924-1933 (Frankfurt am Main 1985)

James, Harold, The German Slump: Politics and Economics, 1924-1936 (Oxford 1986)

Jolink, Albert, "In search of vera causa. The Keynes-Tinbergen Debate Revisited". De Economist 148. Nr.1 (2000)

Keuzekamp, Hugo, Keynes and the Logic of Econometric Method. (Tilburg/London 1995)

Keynes, John, Maynard, A Treatise on Probability (London 1920)

Keynes, John, Maynard, Vom Gelde. (A Treatise on Money) (München/Leipzig 1932)

Kim, Takekazu, Keynes Plan for an International Clearing Union Reconsiderd. (Kyoto University Press 1997)

Kindleberger, Charles, The World in Depression 1909-1939 (Berkeley 1973)

Klemann, Hein, A. M., German Dutch Monetary Relations 1871-1939 (Rotterdam z.j.)

Klemann, Hein, A. M., Tussen Reich en Empire (Amsterdam 1990)

Klemann, Hein, A. M., Nederland 1938-1948. Economie en samenleving in jaren van oorlog en bezetting (Amsterdam 2002)



Klemann, Hein, A. M. en S. Kudryahov, Economic History of Nazi-occupied Europe 1939-1949 (London 2012)

Klemperer, Victor, Man möchte immer weinen und lachen in einem Revolutionstagebuch 1919. (Berlin 2015)

Klug, Adam, The German Buy Back. 1932-1939. A Cure for Overhang? (Princeton 1993)

Köhler, Hennig, Adenbauer und die rheinische Republik. Der erste Anlauf, Das Projekt der Rheinischen Goldnotenbank und der Haftung 1918-1924. (Westdeutscher Verlag 1986)

Koop, Tilman, Die Kabinette Brüning 1 und 2. (Boppard 1982)

Kopper, Christopher, Bankiers unter Hakenkreuz (München/Wien 2005)

Kopper, Christopher, Hjalmar Schacht. Aufstieg und Fall von Hitlers mächtigstem Bankier (München/Wien 2006)

Kopper, Christopher, "Das Ministerium Schacht und sein Einfluss" in, Albrecht Ritschl (HG), Das Reichswirtschaftsministerium in der NS-Zeit (Berlin 2016)

Kreutzmüller, Christopher, Händler und Handlungsgehilfen, Der Finanzplatz Amsterdam und die deutschen Grossbanken (1918-1945) (Stuttgart 2005)

Lamont, Thomas, "The Reparations Settlements and Economic Peace for Europe", *Political Science Quarterly*. Vol. 45. Nr3. (Sept.1930)

Lautenbach, Wilhelm, *Möglichkeiten einer Konjunkturbelebung durch Investition- und Kreditausweisung* (1931)

Leeson, Robert, *The eclipse of Keynesianism. The Political Economy of the Chicago Counter Revolution* (New York 2000)

Lehnert, Detlef, "Lujo Brentano, als politisch-ökonomischer Klassiker des modernen Sozialliberalismus". *Sozialliberalismus in Europa. Herkunft und Entwicklung im 19. und frühen 20. Jahrhundert* (Wien 2012)

Liebig, Michael, "Lautenbachs Program for German Recovery" in *EIR*, Vol 26, nr.2 (1999).

Lippelt, Helmut, "Zur deutschen Politik gegenüber Poland", *Viertel Jahrhefte für Zeitgeschichte* Jhrg 19, Heft 4 (1971)

Louis, W. Roger, "Colonial Appeasement, 1936-1938." *Revue Belge de Philologie et d'histoire* 1971. Vol. 49 Nr.4.

Lüke, Rolf, "The Schacht and the Keynes Plans". *Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review*, No.112 (1985)

Mac Millan, Margaret, *Parijs 1919. Zes maanden, die de wereld veranderden.* (Amsterdam 2005)

Maes, Ivo, and Pasotto, Ilaria, The European Payments Union and the Origins of Triffin's Regional Approach towards International Monetary Integration. Ortebro University School of Business and Working Paper Research National Bank of Belgium. ( No. 301. 2016)

Marks, Sally, "The Myths of Reparations" Central Europe History. IX. No.3 Sept. 1978.

H. G. Meijer, Economisch Technische Verschijselen, Inleiding tot de Organisatie en Techniek van de handel. (Purmerend, 1949)

Meister, Rainer, "Die grosse Depression, Zwangslagen und Handlungsspielräume der Wirtschafts- und Finanzpolitik in Deutschland 1929-1932". Kölner Schriften zur Sozial- und Wirtschaftspolitik 11. (Regensburg 1991)

Moggeridge, Donald, John Maynard Keynes: an economist's biography (London 2002)

Mommsen, Hans, Aufstieg und Untergang der Republik von Weimar, (Berlin 2009)

Müller, Norbert, Die Zentralbank. Eine Nebenregierung. Hjalmar Schacht Reichsbankpräsident als Politiker der Weimarerrepublik (Opladen 1973)

Murawics, "Interview met von Hayek" in EIR (januari 1983)

Novak, Ulrich, und Kerner, Andre, Die Akte der deutschen Bank, Geschichte, Skandale, Zukunft (Langen/Müller/Herbig 2016)

Oberhausen, Alois, “Geld- und Kreditpolitik bei weitgehender Vollbeschäftigung und mässigem Preisanstieg”. Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975. (Frankfurt am Main 1976)

Papadia en Schioppa, Foreign Debts and Secondary Markets, Lessons from Interwar Germany (London/Brussels 2014)

Patch, William, L., Heinrich Brüning and the dissolution of the Weimar Republic (Cambridge University Press 2006)

Penzlin, Heinz, Hjalmar Schacht. Leben und Werken einer umstrittener Persönlichkeit (Berlin 1980)

Peters, Gerhard, and Wooley, John, T., “The American Presidency Project” nr. 163.

Peterson, Edward, Norman, Hjalmar Schacht. For and against Hitler. A political-economic Study on Germany 1923-1945. (Boston 1945)

Petzina, Dieter, “Hauptprobleme der deutschen Wirtschaftspolitik 1932-1933”. Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte Jahrgang 15 (1967)

Petzina, Dietmar, Autarkie Politik im Dritten Reich: Der nationalsozialistische Vierjahresplan (Berlin 2010)

Pfleiderer, Doris, Deutschland und der Youngplan. Die Rolle der Reichsregierung, Reichsbank und Wirtschaft bei der Entstehung des Young Plans (Stuttgart 2002)

Pfleiderer, Otto, "Die Reichsbank in der Zeit der grossen Inflation. Die Stabilisierung der Mark und die Aufwertung von Kapitalforderungen". Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975 (Frankfurt am Main 1976)

Poel, Jean, van der, Selection from the Smuts Papers Vol.5. Nr. 120. 1919-1934 (Cambridge 2007)

Reich, Ines, Carl Friedrich Goerdeler. Ein Oberbürgermeister gegen den NS Staat (Köln 1997)

Remarque, Erich, Maria, Der schwarze Obelisk , Geschichte einer Verspäteten Jugend (Köln 1998)

Ritschl, Albrecht, "Die deutsche Zahlungsbilanz 1936-1941 und das Problem des Devisenmangels vor Kriegsbeginn". Vierteljahrhefte für Zeitgeschichte , Jahrgang 39, Hft 1, (1991)

Ritschl, Albrecht, Was Schacht right? Reparation, the Young Plan and the Great Depression in Germany. (Barcelona 1996)

Ritschl, Albrecht, Knut Borchardts Interpretation der Weimarer Wirtschaft. Zur Geschichte und Wirkung einer Wirtschaftsgeschichtlichen Kontroverse. (Ranke Gesellschaft 2001)

Ritschl, Albrecht, Deutschlands Krise und Konjunktur, Binnenkonjunktur, Auslandsverschuldung und Reparationsprobleme. Zwischen Dawesplan und Transfersperre, 1924-1934 (Berlin 2002)

Ritschl, Albrecht, “Hat das Deutsche Reich wirklich eine Ordentliche Beschäftigungspolitik betrieben”, (Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 2003/1) 125-140 tabel 3

Ritschl, Albrecht, und Sarferaz, Samed, “Currency versus Banking in the German Debt Crisis of 1931”, International Economic Review (Vol 55. Nr. 2 2014)

Rueff, Jacques, Monetary Nationalisation and International Stability (New York 1937)

Rueff, Jacques, “The Role of Gold and the Rule of Gold. A Refinement”. Essays in International Finance. Nr 47 June 1965. (International Finance Section of the Department on Economics, Princeton University)

Rueff, Jacques, The Monetary Sin of the West (New York 1971)

Rupieper, H. J., The Cuno Government and Reparations 1922-1923 Politics and Economics. (Den Haag, Boston and London 2012)

Schacht, Hjalmar, Die Stabilisierung der Mark (Stuttgart 1927)

Schacht, Hjalmar, Eigene oder geborgte Währung ? (Leipzig 1927)

Schacht, Hjalmar, Die Pariser Sachverständigenkonferenz (München 1929)

Schacht, Hjalmar, Das Ende der Reperationen (Oldenburg 1931)

Schacht, Hjalmar, Grundsätze deutscher  
Wirtschaftspolitik (Oldenburg 1932)

Schacht, Hjalmar, Nationalsozialistischer Bankreform  
(Berlin 1934)

Schacht, Hjalmar, Eilsener Vortrag. Das internationale  
Schulden- und Kreditproblem (Berlin 1934)

Schacht, Hjalmar, Erklärung zur deutschen Transferfrage  
vor dem Zentralausschuss der Reichsbank (Reichsbank  
Berlin 14/6 1934)

Schacht, Hjalmar, Über das deutsche Transferproblem  
(Berlin 1934)

Schacht, Hjalmar, Aussenhandelsfragen, Weimarer Rede  
des Reichsbankpräsidenten Hjalmar Schacht  
(Reichsbank Berlin 29/10 1934)

Schacht, Hjalmar, Nationalsozialistische Bankreform  
(Berlin 1934)

Schacht, Hjalmar, Nationale Kreditwirtschaft (Berlin  
1934)

Schacht, Hjalmar, Deutschland und die Weltwirtschaft  
(München 1935)

Schacht, Hjalmar, Deutschland in die Weltwirtschaft  
(Leipzig 1935)

Schacht, Hjalmar, Königsberger Rede (Berlin 1935)

Schacht, Hjalmar, Vortrag auf der Landesjahrfeier des Vereins für Geographie und Statistik zu Frankfurt am Main (Berlin 1936)

Schacht, Hjalmar, "Finanzwunder" und "Neuer Plan" Vortrag vor dem Wirtschaftsrat der Deutschen Akademie (Berlin 1938)

Schacht, Hjalmar, Abrechnung mit Hitler (Berlin/Frankfurt am Main 1949)

Schacht, Hjalmar, Mehr Geld, mehr Kapital, mehr Arbeit (Schloss Bleckede/Elbe 1949)

Schacht, Hjalmar, 76 Jahre meines Lebens (Bad Wörishofen 1953)

Schacht, Hjalmar, Kapitalmarktpolitik (Hamburg 1957)

Schacht, Hjalmar, Die Politik der deutschen Bundesbank (München 1957)

Schacht, Hjalmar, Magie des Geldes (Düsseldorf und Wien 1966)

Schäffer, Hans, Marcus Wallenberg und die deutsche Bankenkrise 1931 (Wiesbaden 2008)

Schlüsseldokumente zur deutschen Geschichte im 20. Jahrhundert.

Schmidt, Helmut, und Stern, Fritz, "Unser Jahrhundert, Ein Gespräch". (München 2010)



Schnabel, Isabel, "The twin German crisis of 1931".  
Journal of Economic History. Nr 64, 2004

Schnabel, Isabel, The role of liquidity and implicit  
guaranties in the German twin crisis of 1931. (Max  
Planck Institute 2005)

Schotsman, Rob J. De parlementaire behandeling van het  
monetaire beleid in Nederland sinds 1863 (daaronder  
begrepen de monetaire analyse van De Nederlandsche  
Bank N.V. sinds de jaren vijftig (Den Haag 1987)

Schötz, Hans, Otto, Der Kampf um die Mark 1923-1924,  
Die deutsche Währungsstabilisierung unter dem Einfluss  
der nationalen Interessen Frankreichs, Grossbritanniens  
und der USA (Berlin 1987)

Schucken, Rudolf, "Schaffung der Reichsmark,  
Reperationsregelungen und Auslandsanleihen,  
Konjunkturen 1924-1930". Währung und Wirtschaft in  
Deutschland 1876-1975 (Frankfurt am Main 1976)

Schulz, Gerhard, Zwischen Demokratie und Diktatur:  
von Brüning zu Hitler (Berlin/New York 1992)

Schumpeter, "Grenzen der Lohnpolitik". (Der deutsche  
Volkswirt 3 Nr. 26, 1929)

Schumpeter, "Weltkrise und Finanzpolitik". (Der  
deutsche Volkswirt 6 Nr. 23, 1932)

Simpson, Amos, E. Hjalmar Schacht in Perspective (den  
Haag/Parijs 1969)

Skidelsky, Robert (ed). John Maynard Keynes. The Essential Keynes (Penguin Classics 2015)

Sperk, Ludwig und Wilsdorf, Manfred, Die Liquiditätsverhältnisse der Deutschen Sparkassen. (Berlin)

Stammen, Theo, “Die Weimarer Republik”. Landeszentrale für politische Bildung. (München 1987)

Steil, Benn, The Battle of Bretton Woods, John Meynard Keynes, Harry Dexter White and the Making of a new World Order (Princeton/Oxford 2008)

Strauss, W., Die Zusatzausfuhr mit Hilfe von Bonds und Scrips (Leipzig 1936)

Stücken, Rudolf, “Schaffung der Reichsmark, Reparationsregelungen und Auslandsanleihen, Konjunkturen(1924-1930)”. Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975 (Frankfurt am Main 1976)

Stütze, Wolfgang, Wilhelm Lautenbach, Zins, Kredit und Produktion (Tübingen 1952)

Temin, Peter, Lessons from the Great Depression (Cambridge/ Massachusetts 1989)

Temin, Peter and Ferguson, Thomas, Made in Germany: The German Currency Crisis of Juli 1931. Working Paper (MIT 2001)

Temin, Peter, The German Crisis of 1931. Evidence and Tradition. Department of Economics. (MIT 2007)

Toniolo, Gianni, with the assistance of Clement, Piet, Central Bank Coöperation at the Bank for International Settlements and the Transition from a State-led Financial System 1950-1970. (Cambridge University Press 2005)

Tooze, Adam, Statistics and the German State 1900-1945, The Making of Modern Economic Knowledge, (Cambridge 2001)

Tooze, Adam, The Wages of Destruction. (Penguin 2007)

Trachtenberg, M., Reparation in World Politics. France and European economic diplomacy 1916-1923 (New York 1980)

Triffin, Robert, Gold and Dollarcrisis (New Haven 1960)

Turner jr, Henry, Ashby, Der Grossunternehmer und der Aufstieg Hitlers (Berlin 1985)

Voth, Hans, Joachim, "With a Bang, not a Whimper: Pricking Germany's "Stock Market Bubble" in 1927 and the Slide into Depression" The Journal Economic History Vol. 63. Nr 1. 2003

Vogt, Martin, Die Entstehung des Youngsplans (Boppard am Rhein 1970)

Wagemann, Prof. Dr. Ernst, Wochenbericht Nr.41 . Institut für Konjunkturforschung (Berlin 1936)

Wandel, Eckhard, Hans Schäffer, Steuermann in Wirtschaftlichen und politischen Krisen (Stuttgart 1974)

Wandel, Eckhard, Banken und Versicherungen im 19. Und 20. Jahrhundert. (Oldenburg 1998).

Weber, Adolf, Hauptfragen der Wirtschaftspolitik (Berlin 1950)

Wet en Regelen Besluit. Beleidshandelingen internationaal betalingsverkeer. Overheid.nl.

Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung unter Leitung von Prof. Ernst Wagemann.

Wubs, Ben, Guns and Margarine. Unilever between Reich and Empire 1939-45. (Erasmus Universiteit 2008)